

Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

- SISTEMAS DE SUPERVISÃO -

Andreia Rafaela Correia Rocha



Co-orientador: Sr. Dr. Amadeu Ferreira

Orientadora: Sra. Professora Maria Helena Brito

Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais

Agosto de 2013



### DECLARAÇÃO ANTI-PLÁGIO

*Declaro por minha honra que o trabalho que apresento é original e que todas as minhas citações estão correctamente identificadas. Tenho consciência de que a utilização de elementos alheios não identificados constitui uma grave falta ética e disciplinar.*

## **ABREVIATURAS**

**AFM** - *Authoriy for the Financial Markets*

**BdP** – Banco de Portugal

**CBFA** - *Da Banking, Finance and Insurance Commission*

**CEE** – Comunidade Económica Europeia

**CMVM** – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

**CNBV** - Conselho Nacional das Bolsas de Valores

**CNEF** - Comité Nacional de Estabilidade Financeira

**CNSA** - Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria

**CNSF** - Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

**CRP** - Constituição da República Portuguesa

**CVM** – Código dos Valores Mobiliários

**DNB** - *De Nederlandsche Bank*

**FSA** – *Financial Services Authority*

**FSMA** - *Financial Services and Markets Authority*

**IGCS** – Inspecção-Geral de Crédito e de Seguros

**ISP** – Instituto de Seguros de Portugal

**LAS** – Lei da Actividade Seguradora

**LOBP** – Lei Orgânica do Banco de Portugal

**RGICSF** - Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

**SEBC** – Sistema Europeu de Bancos Centrais

**SESF** - Sistema Europeu de Supervisão Financeira

**SME** – Sistema Monetário Europeu

**UE** – União Europeia

**UEM** – União Económica e Monetária

## Índice

	Páginas
1. Introdução.....	7
2. Sistema Financeiro.....	9
2.1 Definição de Sistema Financeiro.....	9
2.2 Caracterização do Sistema Financeiro Português .....	12
3. Tipos de Supervisão.....	18
3.1 Definição de Supervisão.....	18
3.2 Supervisão Prudencial.....	21
3.3 Supervisão Comportamental.....	26
4. Sistema português (caracterização) .....	30
4.1 Evolução histórica.....	30
4.2 Sistema adoptado.....	35
4.3 Autoridades de supervisão.....	38
a) Banco de Portugal.....	38
b) Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.....	44
c) Instituto de Seguros de Portugal.....	49
5. União Europeia.....	53
5.1 Construção do Sistema Financeiro Europeu.....	55
5.2 Relatório <i>Larosière</i> .....	64
6. Direito Comparado.....	70
6.1 Reino Unido.....	70
6.2 Bélgica.....	75
6.3 Holanda.....	77

7. Modelos de Supervisão.....	80
7.1 Tripartido.....	83
7.2 <i>Twin Peaks</i> .....	86
7.3 Monista/ Unitário.....	89
8. Um modelo de <i>Twin Peaks</i> para Portugal?.....	93
9. Bibliografia.....	102

## 1. Introdução

A realização deste trabalho, denominado de “Sistemas de Supervisão”, surge num momento em que a nível internacional e europeu se debate a estrutura e funcionamento do sistema financeiro.

A actual crise económica mundial intensificou-se em 2007 devido ao mercado do crédito hipotecário norte-americano, na sequência de uma forte concessão de empréstimos para a aquisição de imóveis, por parte bancos, a particulares e a investidores, sem condições para garantir o seu pagamento. Consequentemente ocorreu um elevado número de incumprimentos o que levou à falta de liquidez das instituições bancárias, passando estas a resgatar os investimentos feitos em países terceiros de forma a cumprir as suas obrigações. Neste contexto, algumas empresas entraram em situação de insolvência, como a *Lehman Brothers*, originando falta de confiança dos agentes no mercado, uma vez que a interligação das economias provocou o “efeito dominó” e as autoridades de supervisão não foram capazes de prever ou atenuar os efeitos da crise.

Mas, esta não é uma questão recente, sempre que ocorre uma crise financeira surge a questão da eficácia dos sistemas de supervisão, uma vez que a globalização financeira tem um lado negativo: a maior propensão para a instabilidade financeira. Desde o *Crash* da Bolsa de 1929, que esta questão tem sido debatida. Nesse período, nos Estados Unidos da América, foi criada a *Securities and Exchange Commission*, em 1934, para restaurar a confiança dos investidores no mercado de capitais, oferecendo-lhes informações fidedignas, regras claras e negócios pautados pela honestidade.

A característica fundamental da crise de 2007 foi o evidenciar das profundas alterações que sofreu o sistema financeiro, sobretudo após a década de 80 do século XX.

Nestes contornos tornou-se imperativa a discussão sobre a definição e adopção de um modelo mais eficiente e eficaz de supervisão, porque a crise hipotecária expôs vários problemas que o sistema financeiro enfrenta: a falta de previsibilidade da ocorrência de determinados eventos, a incapacidade de resposta, as lacunas de supervisão, o inevitável efeito de contágio devido à cada vez maior interdependência das economias e, recentemente, o surgimento de produtos financeiros complexos.

O nosso objecto de estudo é, então, o exercício da supervisão no actual sistema financeiro português, em geral, e os seus três subsectores: banca, mercado de valores mobiliários e seguros, em particular. Analisando se o actual sistema vigente é o mais adequado à realidade portuguesa.

Neste trabalho propomo-nos responder a algumas questões centradas na existência de conflitos internos no exercício da supervisão, os conflitos entre a supervisão prudencial e comportamental.

A primeira questão que nos surge está relacionada com a ponderação da existência de sistema de supervisão de *Twin Peaks* em Portugal de modo a solucionar as lacunas e as falhas de regulação assim como os conflitos existentes. No entanto é necessário avaliar uma das mais importantes críticas feitas ao sistema de *Twin Peaks*: o facto de que nem todos os objectivos de supervisão se cindirem na divisão entre a supervisão prudencial e a comportamental, existem zonas cinzentas, nas quais uma determinada prática ou produto financeiro podem recair na competência de mais do que uma autoridade de supervisão, o que gera conflitos. No caso dessas zonas cinzentas iremos ponderar duas situações: a) A criação de uma terceira entidade à semelhança do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros será uma hipótese a considerar? Se sim, poderá esta medida ser uma deturpação à teorização do sistema de *Twin Peaks*? b) Ou bastará a constante cooperação e partilha de informação que é exigida aos dois supervisores neste sistema?

Para responder a estas questões analisaremos o sistema financeiro português, as competências e relações entre as autoridades supervisão do mesmo e a interligação com o ordenamento jurídico europeu. E faremos também uma breve análise do Direito Comparado demonstrado a evolução dos sistemas financeiros além-fronteiras.



## 2. Sistema Financeiro

### 2.1 Definição de Sistema Financeiro

O exercício da actividade de supervisão tem um objecto muito específico, o sistema financeiro.

A definição de sistema financeiro não é unânime na Doutrina, de acordo com MENEZES CORDEIRO, o sistema financeiro consiste no “*conjunto ordenado de entidades especializadas no tratamento do dinheiro*”, sendo assim o “*conjunto ordenado de bancos e entidades similares e das instâncias que, sobre eles, exerçam um controlo*”<sup>1</sup>.

Outro ponto de vista é defendido por GOMES CANOTILHO E VITAL MOREIRA, consideram que o conceito de sistema financeiro deve ser entendido numa dupla acepção: objectiva, referindo-se aqui à disciplina da actividade financeira, ou seja, o conjunto de normas, institutos e mecanismos jurídicos que regem a actividade financeira; e, subjectiva, aludindo às entidades (conjunto de empresas, organizações, e instituições) que exercem ou intervém na actividade financeira directamente<sup>2</sup>.

Todavia, como afirma CARLOS COSTA PINA<sup>3</sup>, no sector financeiro existem entidades cuja actividade não está directamente associada à utilização ou movimentação de dinheiro, o que acontece, por exemplo, na actividade seguradora e na actividade de intermediação financeira em valores mobiliários. Afirmando, o autor, que “*tendemos a atribuir uma maior extensão à noção, distinguindo entre a vertente da produção – de acentuada dimensão institucional -, e a dos bens transaccionados e respectivas operações*”<sup>4</sup>.

Em suma, para COSTA PINA “*o sistema financeiro compreende o conjunto ordenado de princípios e regras relativos à organização e funcionamento das instituições e dos*

---

<sup>1</sup> CORDEIRO, António Menezes, “*Manual de Direito Bancário*”, 4.ª edição, Almedina, Janeiro, 2012, p. 83.

<sup>2</sup> MOREIRA, Vital Martins, CANOTILHO, José Joaquim Gomes, “*Constituição da República Portuguesa Anotada*”, 4.ª edição, Coimbra Editora, 2007, p. 1080.

<sup>3</sup> PINA, Carlos Costa, “*Instituições e Mercados Financeiros*”, Almedina, Janeiro, 2005, p. 20.

<sup>4</sup> PINA, Carlos Costa, *opus cit.*, p. 21.

*mercados financeiros, aos activos que nos mesmos são transaccionados (...), e às operações que tendo estes por objecto, naqueles têm lugar”<sup>5</sup>.*

Do ponto de vista legal, o art. 101.º da Constituição da República Portuguesa<sup>6</sup> não define o sistema financeiro, mas apresenta uma dupla dimensão do mesmo: formal e teleológica. Nos termos do referido artigo: “*O sistema financeiro é estruturado por lei, de modo a garantir a formação, a captação e a segurança das poupanças, bem como a aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social*”. Assim sendo, a dimensão formal resulta da referência expressa ao acto normativo que é adequado para estruturar o sistema financeiro no ordenamento jurídico português, a lei, que COSTA PINA interpreta no sentido de “*acto legislativo*”. A dimensão teleológica está presente na referência à formação de capital, que se destina à realização de investimento económica e socialmente produtivo<sup>7</sup>, procurando gerar desenvolvimento e bem-estar, económico e social. A sua estruturação compete à Assembleia da República, nos termos do art. 161.º, al, c), da CRP e ao Governo, nos termos do art. 198.º, n.º 1, al. a), da Constituição.

O sistema financeiro é também composto por vários intervenientes, queremos referir as Instituições Financeiras, os investidores, dos particulares, a Bolsa, das Câmaras de Compensação e os Sistemas de Liquidação.

As Instituições Financeiras dividem-se em três grupos: Instituições Financeiras Monetárias, Instituições Financeiras não Monetárias e Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões.

O grupo das Instituições Financeiras Monetárias inclui os Bancos, as Caixas Económicas, as Caixas de Crédito Agrícola Mútuo e os Fundos do Mercado Monetário. Por seu lado, as Instituições Financeiras não Monetárias dividem-se em dois grupos: os outros intermediários financeiros e os auxiliares financeiros. Quanto ao primeiro grupo inclui os Fundos de Investimento, excepto aqueles que pertençam ao mercado monetário, as Sociedades de Capital de Risco, Sociedades de *Factoring*, as Sociedades

---

<sup>5</sup> PINA, Carlos Costa, *opus cit.*, p. 21.

<sup>6</sup> Doravante designada por CRP.

<sup>7</sup> PINA, Carlos Costa, *A Estrutura do Sistema Financeiro Português*, in Estudos de Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles, vol. II, Direito Bancário, Almedina, Dezembro, 2002, p. 620.

Financeiras, as Sociedades Financeiras para Aquisições a Crédito, as Sociedades Gestoras de Participações Sociais, as Sociedades de Locação Financeira e os outros Intermediários Financeiros.

No segundo grupo, dos auxiliares financeiros, estão incluídas as Agências de Câmbio, as Sociedades Correctoras, as Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento e as Sociedades Gestoras de Patrimónios.

É necessário frisar que o sistema financeiro ocupa um papel fulcral nas economias e nas sociedades modernas, devido às funções que desempenha, como sistema de intermediação de fundos, pela redistribuição e gestão de riscos e pela facilitação e ou execução de pagamentos. Como afirma JOSÉ RENATO GONALVES “*nenhuma sociedade ou economia pode hoje funcionar normalmente, por forma minimamente eficiente, se não dispuser de um sistema financeiro e de um sistema (ou subsistema) monetário suficientemente robustos e generalizados considerados credíveis, susceptíveis, por isso, de criar confiança nas pessoas*”<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> GONÇALVES, José Renato, *A Constituição Portuguesa e o Sistema Financeiro e Monetário: Referências Incidentais*, in Estudos de Homenagem ao Prof. Doutor Jorge Miranda, Direito Constitucional e Justiça Constitucional, Vol. II, Coimbra Editora, 2012, p. 346.

## **2.2 Caracterização do Sistema Financeiro Português**

O sistema financeiro português tem dois traços essenciais caracterizadores da sua evolução desde os anos 80 do século XX: a liberalização dos mercados, com a redução da intervenção pública, e a eliminação das barreiras nacionais à circulação de capitais, ao nível europeu e ao nível internacional.

O paradigma dos anos 80 rompe com o modelo anterior ao 25 de Abril de 1974 que se caracterizava pela autarcia económica. Na nova estrutura económica deu-se uma progressiva abertura da economia ao exterior, no entanto, o resultado de uma economia marcada pelo isolamento, existiam fortes debilidades e falta de capacidade competitiva, tanto ao nível quantitativo como ao nível qualitativo. Os recursos financeiros à data eram fracos e Portugal um país marcado por um reduzido nível de formação, estes factores foram um significativo entrave à alavancagem da economia nacional, assim como o foi a falta de recursos para proceder à modernização económica.

Actualmente, o sistema financeiro português é marcado por uma forte integração económica à escala comunitária, pela liberalização comercial e pelo desenvolvimento da cooperação financeira e económica mundial. Abrange diversas realidades e, por este motivo, é necessário analisar os três sectores financeiros em estudo: a banca, os seguros e o mercado de valores mobiliários.

O sector bancário tem um enorme peso na economia devido aos serviços que presta, como por exemplo, a concessão de crédito para financiamento de particulares e empresas. Nos termos do Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro<sup>9</sup>, que consagra o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras<sup>10</sup>, o sistema bancário é constituído por Instituições de Crédito (art. 2.º, n.º 1) – são empresas cuja actividade

---

<sup>9</sup> Alterado pelos seguintes diplomas: Decretos-Leis n.ºs 246/95, de 14 de Setembro, 232/96, de 5 de Dezembro, 222/99, de 22 de Junho, 250/2000, de 13 de Outubro, 285/2001, de 3 de Novembro, 201/2002, de 26 de Setembro, 319/2002, de 28 de Dezembro, 252/2003, de 17 de Outubro, 145/2006, de 31 de Julho, 104/2007, de 3 de Abril, 357-A/2007, de 31 de Outubro, 1/2008, de 3 de Janeiro, 126/2008, de 21 de Julho e 211-A/2008, de 3 de Novembro, pela Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, pelo Decreto-Lei n.º 162/2009, de 20 de Julho, pela Lei n.º 94/2009, de 1 de Setembro, pelos Decretos-Leis n.ºs 317/2009, de 30 de Outubro, 52/2010, de 26 de maio e 71/2010, de 18 de Junho, pela Lei n.º 36/2010, de 2 de Setembro, pelo Decreto-Lei n.º 140-A/2010, de 30 de Dezembro, pela Lei n.º 46/2011, de 24 de Junho e pelos Decretos-Leis n.ºs 88/2011, de 20 de Julho, 119/2011, de 26 de Dezembro, 31-A/2012, de 10 de Fevereiro, 242/2012, de 7 de Novembro e pela Lei n.º 64/2012, de 24 de Dezembro).

<sup>10</sup> Doravante designado por RGICSF.

consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria mediante a concessão de crédito; e por Sociedades Financeiras (art. 5.º) – são empresas que não sejam instituições de crédito e cuja actividade principal consiste em exercer uma ou mais das actividades referidas nas alíneas b) a i) do artigo 4 Decreto-Lei n.º 298/92, permitidas às instituições de crédito, com excepção da locação financeira e *factoring*.

No art. 3.º do RGICSF estão tipificadas taxativamente as instituições de crédito. E o art. 4.º define, nas alíneas do seu n.º 1, quais são as actividades realizadas pelas instituições de crédito, estipulando que as operações que os bancos podem efectuar.

No seguimento da integração europeia surgem, no RGICSF, alguns artigos específicos que nos permitem aferir da intensidade desta integração. O art. 48.º deste diploma, referente às sucursais, estabelece que “*O disposto na presente secção aplica-se ao estabelecimento em Portugal de sucursais de instituições de crédito autorizadas noutros Estados membros da Comunidade Europeia e sujeitas à supervisão das respectivas autoridades*”. No art. 60.º é ainda estabelecida a liberdade de prestação de serviços, em relação às instituições de crédito referidas no art. 48.º e que estejam também autorizadas a prestar no seu país de origem os serviços constantes da lista anexa à Directiva n.º 2006/48/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho, em território português, ainda que não possuam estabelecimento em Portugal. Está aqui patente a transposição de dois princípios fundamentais da Segunda Directiva Comunitária: o princípio do reconhecimento mútuo e o princípio do controlo do país de origem.

Não é necessária autorização por parte do Banco de Portugal<sup>11</sup> para uma instituição de crédito, que já foi autorizada a exercer a sua actividade em outro estado-membro do espaço comunitário, para abrir uma sucursal, apenas terá de existir comunicação, por parte da autoridade de supervisão do estado de origem, dos elementos previstos no art. 49.º do RGICSF.

O espaço europeu e, consequentemente, o sector bancário português, são marcados por o princípio da liberdade de estabelecimento, o princípio da liberdade de prestação de

---

<sup>11</sup> Doravante designado por BdP.

serviços, o princípio da liberdade de movimento de capitais, a supervisão em base consolidada e a harmonização normativa mínima.

Quanto ao controlo realizado no sector bancário, a superintendência geral do sistema financeiro compete ao Governo e a supervisão da actividade das instituições de crédito e do cumprimento das normas prudenciais está a cargo do Banco de Portugal (*cfr.* arts. 92.º e 93.º do RGICSF e artigo 17.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal). O Banco de Portugal tem competências exclusivas de supervisão prudencial e comportamental<sup>12</sup>. A actividade bancária está exposta a vários tipos de risco<sup>13</sup>, sendo necessária uma efectiva supervisão a fim de verificar se as instituições bancárias cumprem as diversas normas legais e regulamentares.

Outro sector relevante é o do mercado de valores mobiliários que, nos últimos anos, sofreu uma enorme evolução devido à sofisticação dos produtos e das entidades que participam no mesmo.

Nos termos do art. 1.º do Código dos Valores Mobiliários, republicado pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro<sup>14</sup>, são Valores Mobiliários, além de outros que a lei classifique como tal: as acções, as obrigações, os títulos de participação, as unidades de participação em instituições de investimento colectivo, os *warrants* autónomos, os direitos destacados dos valores mobiliários referidos nas alíneas a) a d), desde que o destaque abranja toda a emissão ou série ou esteja previsto no acto de emissão e outros documentos representativos de situações jurídicas homogéneas, desde que sejam susceptíveis de transmissão em mercado.

Uma característica a destacar neste sector é a existência de uma distinção entre os potenciais participantes: investidores qualificados e investidores não qualificados, o que demonstra o cuidado de distinguir os intervenientes de acordo com os seus

---

<sup>12</sup> PINA, Carlos Costa, *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Janeiro, 2005, pp.149-150.

<sup>13</sup> Na classificação de CARLOS COSTA PINA, existem riscos extrínsecos e intrínsecos, os primeiros são riscos de crédito, de mercado, de câmbio e de posição, e os segundos correspondem ao risco sistémico, *in* PINA, Carlos Costa, *A Supervisão Bancária*, Relatório do Seminário em Mercados de Capitais e Instituições Financeiras, 1995, p. 2-6.

<sup>14</sup> Alterado pelo Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, pela Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, pelo Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto, pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, pelo Decreto-Lei n.º 52/2010, de 26 de Maio e pelo Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de Junho.

conhecimentos e habilitações, de forma a proteger os menos habilitados. Estando mesmo os investidores qualificados tipificados no art. 30.º, n.º 1 e 4, do CVM.

Quanto à regulação e supervisão do sector dos mercados de valores mobiliários existe o Título VII do CVM que se ocupa desta temática. O art. 352.º dispõe que, através do Ministro das Finanças, o Governo pode: estabelecer políticas relativas ao mercado de instrumentos financeiros e, em geral, às matérias reguladas no presente Código e em legislação complementar; exercer, em relação à CMVM, os poderes de tutela conferidos pelo estatuto desta entidade; e coordenar a supervisão e a regulação relativas a instrumentos financeiros, quando a competência pertença a mais de uma entidade pública. São ainda atribuições da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários<sup>15</sup>, nos termos do art. 353.º, a supervisão e regulação deste sector. A CMVM tem competência para realizar a supervisão comportamental das actividades de intermediação financeira, das entidades gestoras de mercados e de sistemas conexos, acompanhada da atribuição de realização da supervisão prudencial relativamente a estas últimas entidades e aos fundos de investimento<sup>16</sup>.

O exercício da supervisão por parte da CMVM obedece a um conjunto de princípios definido nas alíneas do art. 358.º do CVM. Quanto ao exercício da actividade de regulação esta deve obedecer aos princípios da legalidade, da necessidade, da clareza e da publicidade, nos termos art. 369.º, n.º 2, do CVM.

Por fim, resta o sector segurador que, à semelhança do bancário, assenta também, a nível comunitário, nos princípios da autorização única e do reconhecimento mútuo e é objecto de supervisão.

A entidade de supervisão do sector segurador é o Instituto de Seguros de Portugal<sup>17</sup>, que tem competência exclusiva de supervisão prudencial e comportamental da actividade relativa às empresas de seguros e aos fundos de pensões e suas sociedades gestoras, assim como os mediadores de seguros<sup>18</sup>.

---

<sup>15</sup> Doravante designada por CMVM.

<sup>16</sup> PINA, Carlos Costa, *opus cit.*, pp. 149-150.

<sup>17</sup> Doravante designado por ISP.

<sup>18</sup> PINA, Carlos Costa, *opus cit.*, pp. 149-150.

Este sector engloba a actividade seguradora, resseguradora, de mediação de seguros e de fundos de pensões, assim como as actividades conexas e complementares a estas. A actividade seguradora consiste “*na exploração (isto é, na celebração e gestão) de contratos de seguro*”<sup>19</sup>. JOSÉ VASQUES define actividade seguradora em sentido amplo como aquela que abrange ainda a actividade resseguradora. Esta última traduz-se na aceitação de riscos cedidos por empresas de seguros ou por outras empresas de resseguros.

É necessário realizar, no âmbito deste estudo, uma referência particular ao papel desempenhado pelo Ministério das Finanças na estrutura institucional, uma vez que historicamente a supervisão financeira compreendia os seus poderes. Como se pode ler no art. 91.º, n.º 1, do RGICSF, “*a superintendência do mercado monetário, financeiro e cambial, e designadamente a coordenação da actividade dos agentes do mercado com a política económica e social do Governo, compete ao Ministro das Finanças*”. Nas palavras de CARLOS COSTA PINA, esta é uma “ (...) *disposição que devemos considerar inaplicável por ser incompatível com o regime da moeda única e com o estatuto de independência do Banco Central (...)*”<sup>20</sup>. Esta norma dispõe em sentido contrário à actual integração europeia do sistema português, não lhe podendo ser retirado um conteúdo útil.

No entanto, não é apenas o sistema europeu que colide com a realização da superintendência pelo Ministério das Finanças, uma vez que o BdP, a CMVM e o ISP são pessoas colectivas de direito público, dotadas de autonomia administrativa e financeira, como podemos verificar nos Estatutos destas autoridades de supervisão. Também não existe a atribuição de competências específicas ao Ministério das Finanças para exercer esta actividade. No entanto, existe o poder de tutela administrativa do Ministério das Finanças sobre estas entidades, que se traduz no poder de controlo<sup>21</sup> de uma pessoa colectiva pública na gestão de outra pessoa colectiva, a fim de assegurar o

---

<sup>19</sup> VASQUES, José, “*Direito dos Seguros – Regime Jurídico da Actividade Seguradora*”, Coimbra Editora, Setembro, 2005, p. 77.

<sup>20</sup> PINA, Carlos Costa, *opus cit.*, Almedina, Janeiro, 2005, p. 146.

<sup>21</sup> AMARAL, Diogo Freitas do, *Curso de Direito Administrativo*, vol. I, 3.ª edição, Almedina, Março, 2008, p. 894.



mérito e a legalidade da sua actuação, esta tutela tem por fim assegurar que as entidades tuteladas cumpram as leis em vigor, intervindo na gestão da pessoa colectiva.

### 3. Tipos de Supervisão

#### 3.1 Definição de Supervisão

A realização do nosso estudo exige que se clarifiquem alguns conceitos, sendo o mais importante o de supervisão.

A supervisão é definida por LUÍS GUILHERME CATARINO como “*a actuação da administração tendo em vista assegurar que os agentes que operam num determinado sector (ou sistema) económico cumprem o estabelecido para o exercício da sua actividade e do mercado onde operam (controlo e vigilância), assegurando o interesse público e a protecção dos direitos e garantias dos administrados que entram em relação*”<sup>22</sup>.

O exercício desta actividade cumpre dois tipos de objectivos: imediatos ou instrumentais e objectivos mediatos ou finais. Entre os objectivos imediatos ou instrumentais da supervisão encontramos a promoção, por parte da entidade supervisora, da adopção de condutas, por parte das instituições, para manter adequados níveis de liquidez, tornando-as aptas para a todo o tempo cumprirem os compromissos assumidos. Em suma, a supervisão pretende que as instituições estejam dotadas de meios estruturais que lhes permitam assegurar a sua actividade no futuro, sem dificuldades.

Os objectivos mediatos ou finais consistem na prevenção e preservação do sistema financeiro e dos riscos sistémicos, estando também aqui em causa a salvaguarda de cada instituição e dos interesses dos respectivos credores, clientes e depositantes.

Para exercer a sua actividade a entidade supervisora ou as entidades supervisoras necessitam de estar dotadas de *jus imperii*<sup>23</sup>, de meios e instrumentos adequados ao exercício da sua função, sobretudo, actualmente, pois esta actividade enfrenta grandes desafios, como a instabilidade financeira e as consequentes crises económicas.

---

<sup>22</sup> CATARINO, Luís Guilherme, “*Regulação e Supervisão dos Mercados de Instrumentos Financeiros – Fundamentos e Limites do Governo e Jurisdição das Autoridades Independentes*”, Almedina, Abril, 2010, p. 280.

<sup>23</sup> Na qualidade de sujeitos activos da supervisão, devido ao interesse público desta actividade, como afirma ARMINDO SARAIVA MATIAS, in *Supervisão Bancária: situação actual e perspectiva de evolução*, in Estudos de Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles, Vol. II, Direito Bancário, Almedina, Dezembro, 2002, p. 566.

O conceito de supervisão pode, ainda, assumir um de dois sentidos: lato ou restrito. Quanto ao primeiro abrange a actividade de regulação<sup>24</sup> e a actividade de supervisão em sentido restrito.

A supervisão em sentido restrito é a actividade administrativa de vigilância permanente de actos, pessoas ou documentos, que tem em vista prevenir, detectar e perseguir ilícitos e evitar perturbações no mercado<sup>25</sup>. Esta divide-se em supervisão prudencial e supervisão comportamental<sup>26</sup>, conceitos que adiante aprofundaremos.

É também necessário, neste âmbito, fazer previamente uma distinção entre dois conceitos que, numa primeira apreciação, podem ter campos de aplicação semelhantes: regulação e supervisão.

A regulação relaciona-se com o enquadramento normativo das instituições e do funcionamento do mercado, por sua vez, a supervisão assenta essencialmente nos poderes atribuídos às autoridades competentes com vista ao controle do cumprimento de normas prudenciais e comportamentais.

O conceito de regulação económica não é unânime na doutrina, existem várias definições deste conceito. Porém, na sua essência, a regulação económica traduz-se na relação que é estabelecida entre o Estado e o seu modelo económico.

A regulação pode ser entendida num sentido amplo, na Doutrina Portuguesa esta concepção é adoptada por ANTÓNIO CARLOS SANTOS, MARIA EDURADA GONÇALVES e MARIA MANUELA LEITÃO MARQUES, que entendem por regulação todas as medidas que visam influenciar o comportamento dos agentes económicos privados<sup>27</sup>. Noutra acepção, a regulação é entendida como a tentativa do

---

<sup>24</sup> “A palavra regulação traduz o acto e o efeito de regular, isto é, de estabelecer regras gerais e abstractas de conduta. (...) a regulação económica: desta feita, trata-se ainda de fixar regras gerais e abstractas de conduta, mas de modo economicamente ordenado, isto é: regras destinadas a reforçar ou a contrariar o encadeado económico da realidade”, in CORDEIRO, António Menezes, “Manual de Direito Bancário”, 4.ª edição, Almedina, Janeiro, 2012, p. 877.

<sup>25</sup> CÂMARA, Paulo, “Supervisão e Regulação do Mercado de Valores Mobiliários”, in Direito dos Valores Mobiliários, vol. VIII, Coimbra Editora, p. 44.

<sup>26</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento, *A Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira*, in Direito dos Valores Mobiliários, vol. X, Coimbra Editora, p. 545.

<sup>27</sup> SANTOS, António Carlos dos, GONÇALVES, Maria Eduarda, MARQUES, Maria Manuel Leitão, “Direito Económico”, Livraria Almedina, Coimbra, 1993, p. 191.

Estado para corrigir as falhas do mercado, tarefa que pode ser conseguida através da produção de bens públicos ou de bens privados por entidades públicas, como a criação de instrumentos para corrigir essas ineficiências através da imposição de determinados comportamentos dos agentes económicos privados<sup>28</sup>.

A regulação económica implica a definição de determinados objectivos por via legislativa, escolhendo os instrumentos necessários para assegurar a prossecução dos mesmo e a tomada das opções certas quanto aos meios que permitem dotar esses instrumentos da coercibilidade necessária, ou seja, refere-se ao enquadramento normativo das instituições e do funcionamento do mercado<sup>29</sup>. O intuito da regulação é dar resposta às falhas resultantes da intervenção pública.

Frisamos que, embora sejam conceitos que se relacionam, a supervisão e a regulação não são actividades sinónimas. A supervisão tem o intuito de garantir a estabilidade e solidez do sistema financeiro, assim como a eficiência do seu funcionamento, assentando nos poderes atribuídos às autoridades competentes para cumprimento de normas prudenciais e comportamentais<sup>30</sup>. Por outro lado, a regulação pretende prevenir o risco sistémico, actuando de forma a evitar a ocorrência de um evento não espectável ou inesperado que possa afectar todo o sistema financeiro, precedendo a supervisão<sup>31</sup>.

---

<sup>28</sup> FERREIRA, Eduardo Paz, *Direito da Economia*, Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, Lisboa, Reimpressão de 2008, p. 394.

<sup>29</sup> MARQUES, Alexandra Gonçalves, “*Supervisão Comportamental Bancária: da Supervisão à Protecção do Cliente Bancário*” in Relatório elaborado no Seminário de Direito Internacional Económico, Ano Lectivo 2008/2009, p. 5.

<sup>30</sup> MARQUES, Alexandra Gonçalves, *opus cit.*, p. 5.

<sup>31</sup> CÂMARA, Paulo, *opus cit.*, p. 45.

### 3.2 Supervisão Prudencial

A supervisão prudencial materializa-se na criação e aplicação de normas que visam a gestão sã e prudente das instituições. Visa preservar a solvabilidade e a liquidez das instituições<sup>32</sup> e garantir a estabilidade e resiliência<sup>33</sup> das mesmas.

Esta modalidade de supervisão tem uma função maioritariamente preventiva mas não substitui a gestão competente e o controlo interno eficaz das instituições financeiras. É ainda necessário referir que existem outros intervenientes importantes cujas funções e competências devem ser mencionadas, é o caso dos auditores internos e externos, que fazem parte do grupo de trabalhos destas instituições.

A supervisão prudencial desempenha um importante papel ao nível da construção da confiança pública<sup>34</sup> no sistema, sendo um elemento essencial para o seu bom funcionamento, uma vez que nenhum agente quererá actuar num mercado em que não confia e que não lhe apresenta garantias mínimas para poder desenvolver a sua actividade.

São apontados por SOFIA NASCIMENTO outros objectivos de “carácter intermédio” que se materializam na prevenção dos vários tipos de risco, querendo referir-se ao risco sistémico, risco de crédito ou risco de mercado<sup>35</sup>.

Na prática, a supervisão prudencial tem uma função essencialmente técnica, são exemplo práticas como a fixação de requisitos mínimos, o estabelecimento de procedimentos de selecção e entrada no mercado, a manutenção de adequados níveis de liquidez e o controlo da idoneidade dos detentores de participações qualificadas.

A supervisão prudencial no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras está prevista no art. 94.º e seguintes. Estes preceitos impõem condutas que

---

<sup>32</sup> MARQUES, Alexandra Gonçalves, *opus cit.* p. 16.

<sup>33</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento, *opus cit.*, p. 545.

<sup>34</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento, *opus cit.*, p. 545.

<sup>35</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento, *opus cit.*, p. 544.

levam à criação e aplicação de normas que visam a gestão sã e prudente das instituições, assim como a manutenção de níveis adequados de solvabilidade e liquidez<sup>36</sup>.

Para exercer a supervisão prudencial a LOBP e o RGICSF atribuem ao BdP alguns poderes específicos. ARMINDO SARAIVA MATIAS<sup>37</sup> identifica nestes diplomas cinco poderes: o regulamentar, o de autorização, o de emissão instruções, o de inspecção e, por fim, o poder sancionatório.

Quanto ao sector dos valores mobiliários, de acordo com FREDERICO COSTA PINTO, “A supervisão dos mercados de valores mobiliários consiste genericamente no controlo exercido sobre a organização e funcionamento dos mercados desta natureza e sobre alguns aspectos essenciais da organização e da actividade dos agentes que neles intervêm”<sup>38</sup>. Este é um conceito amplo e heterógeno, que se traduz no “controlo, a vigilância, o acompanhamento ou a fiscalização da actividade dos agentes e dos mercados”<sup>39</sup> e, por isso, no CVM, art. 363.º, o seu número 2 estabelece que a supervisão prudencial é orientada pelos princípios da preservação da solvabilidade e da liquidez das instituições e prevenção de riscos próprios, da prevenção de riscos sistémicos e do controlo da idoneidade dos titulares dos órgãos de gestão, das pessoas que dirigem efectivamente a actividade e dos titulares de participações qualificadas, de acordo com os critérios definidos no artigo 30.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras, com as devidas adaptações. No número 3 do mesmo artigo existe uma imposição de condutas às entidades supervisionadas no que refere, nomeadamente, à prestação de informações, de forma à CMVM conseguir proceder a uma gestão sã e prudente das Instituições Financeiras.

---

<sup>36</sup> Por *liquidez* deve entender-se a disponibilidade da instituição para satisfazer os seus compromissos, e *solvabilidade* consiste na susceptibilidade de a instituição fazer face aos seus compromissos, garantindo a total segurança dos seus credores, depositantes e demais clientes, in MARQUES, Alexandra Gonçalves, *opus cit.* pp. 21-22.

<sup>37</sup> MATIAS, Armindo Saraiva, *Supervisão Bancária: situação actual e perspectiva de evolução*, in Estudos de Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles, Vol. II, Direito Bancário, Almedina, Dezembro, 2002, p. 572.

<sup>38</sup> PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, *A Supervisão no Novo Código dos Valores Mobiliários*, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 7, Abril de 2000, p. 94.

<sup>39</sup> PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, *opus cit.*, p. 94.

No âmbito de competência da CMVM encontra-se ainda a supervisão das formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros, o que aqui inclui o processo técnico de negociação e o cumprimento de todos os procedimentos (art. 353.º, n.º 1, al. a), do CVM).

O CVM dedica o seu Título VII à Supervisão e à Regulação<sup>40</sup>, mas a matéria referente à supervisão não se limita ao Título VII, uma vez que existem manifestações dos poderes de supervisão da CMVM em outras atribuições, é o caso o controlo da informação (arts 7.º e ss), o registo de auditores (art. 9.º), o controlo de participações qualificadas (art. 16.º e ss), o registo de emissões de valores mobiliários (art. 44.º) ou, mais genericamente, o registo de operações e agentes do mercado (v.g. arts. 61.º e ss, 114.º e ss, 272.º e ss, 295.º e ss, etc.) ou a realização de inspecções, inquéritos e averiguações preliminares (veja-se, para além do disposto no art. 364.º, os arts. 382.º a 386.º e o art. 408.º, n.º 2, este últimos já fora do Título VII).

São alvo da supervisão prudencial da CMVM as entidades gestoras de mercados regulamentados, de sistemas de negociação multilateral, de sistemas de liquidação, de câmara de compensação, de contraparte central e de sistemas centralizados de valores mobiliários e os fundos de investimento.

Quanto ao subsector dos seguros a supervisão é orientada pelos objectivos da solidez, da tutela dos tomadores de seguros e segurados e pelo princípio da viabilização da indústria seguradora<sup>41</sup>.

Na Lei da Actividade Seguradora<sup>42</sup> é atribuída ao Instituto de Seguros de Portugal a supervisão deste subsector, por remissão do art. 6.º deste mesmo diploma. Este artigo enuncia que “*O exercício da actividade seguradora e resseguradora pelas empresas de seguros referidas no artigo 1.º e equiparadas fica sujeito à supervisão do Instituto de Seguros de Portugal*”, este preceito refere supervisão em sentido geral, atribuindo, assim, competência ao ISP para realizar tanto a supervisão comportamental, como a supervisão prudencial. Neste sentido encontramos também o art. 4.º, n.º 1, al. a), do

---

<sup>40</sup> Art. 352.º e ss.

<sup>41</sup> CORDEIRO, Menezes, *Direito dos Seguros*, Almedina, 2013, p. 308.

<sup>42</sup> Aprovada pelo Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de Abril, alterado pelo Decreto-lei n.º 251/2003, de 14 de Outubro.

Estatuto do Instituto de Seguros de Portugal, onde se encontra expresso que uma das atribuições do ISP é supervisionar a actividade seguradora, resseguradora, de mediação de seguros e de fundos de pensões, bem como as actividades conexas ou complementares. Acrescendo no n.º 2 do último artigo referido que esta a supervisão por parte do ISP “*abrange toda a actividade das empresas a ela sujeitas*”.

No âmbito do art. 156.º, n.º 1, da Lei da Actividade Seguradora, “*O Instituto de Seguros de Portugal é, nos termos legais e regulamentares, a autoridade competente para o exercício da supervisão não só das actividades das empresas de seguros e de resseguros com sede em Portugal, incluindo a actividade exercida no território de outros Estados membros pelas respectivas sucursais ou a aí exercida em livre prestação de serviços, como também das actividades exercidas em território português por sucursais de empresas de seguros com sede fora da União Europeia*”, sendo ainda a entidade que tem competência para o exercício da supervisão complementar de empresas de seguros com sede em Portugal, nos termos do n.º 2 do referido artigo.

No art. 157.º da LAS estão enunciados os poderes de supervisão atribuídos ao ISP. Na análise dos mesmos MENEZES CORDEIRO<sup>43</sup> afirma que a supervisão não exprime um mero conjunto de poderes do Estado exercidos sobre determinados sujeitos, com vista a assegurar o cumprimento de regras imperativas, aplicáveis ao sector visado por esta actividade, uma vez que visa uma “*regulação científica*” para o adequado funcionamento do sector económico e social. Em suma, a supervisão não pode ser o exercício de uma fiscalização puramente administrativa, sob pena de se tornar danosa para todos os que sejam, directa ou indirectamente, afectados pelo funcionamento do mercado, tanto no sector segurador como em todos os outros, uma vez que a excessiva burocracia pode colidir com o bom funcionamento do mercado.

Ainda quanto à supervisão prudencial no âmbito do sector segurador, nos termos do art. 12.º do Estatuto do ISP compete ao Conselho Directivo, no âmbito da actividade de supervisão, acompanhar a actividade das empresas sujeitas à supervisão do ISP e vigiar o cumprimento das normas aplicáveis e a observância das regras de controlo prudencial (al. h) e determinar a inspecção, sempre que o entenda conveniente ou em cumprimento de disposições legais, das empresas sujeitas à supervisão do ISP, requisitar-lhes

---

<sup>43</sup> CORDEIRO, Menezes, *opus cit.*, pp. 307-308.



informações e documentos e proceder a averiguações e exames em qualquer entidade ou local, no quadro do desempenho destas funções (al. i).

### 3.3 Supervisão Comportamental

A supervisão comportamental contempla a relação das instituições financeiras com os seus clientes e visa garantir a transparência e a regularidade do funcionamento dos mercados, das instituições e dos sistemas, assim como a protecção do público consumidor. Na prática, é a actividade que fiscaliza o cumprimento por parte dos operadores das normas de conduta, dos deveres de informação, das regras relativas à publicidade, do conflito de interesses e das medidas organizativas de cada instituição<sup>44</sup>. É no exercício deste tipo de supervisão que se encontra tutelada a matéria relativa à protecção dos consumidores de serviços financeiros.

A supervisão comportamental no sistema anglo-saxónico é conhecida por “*market conduct supervision*” e surge devido às alterações do mercado financeiro, com novas necessidades e onde o consumidor não qualificado passa a ter uma vida activa e existe uma comercialização generalizada de produtos financeiros, sendo muitos deles complexos.

Outra preocupação que a supervisão comportamental visa suprir é a protecção social, uma vez que o consumidor individual passa a poder gerir activamente os seus planos de reforma e a assumir os riscos inerentes aos mesmos porque surgiram produtos privados específicos de poupança que rompem com o tradicional padrão de atribuição desta função aos Estados.

Estamos perante uma alteração das entidades intervenientes no mercado financeiro deixam de participar exclusivamente as Instituições Financeiras, passando os particulares e outras Instituições ou empresas não qualificadas a ter também uma participação activa. Deste modo, os interesses dos clientes deixam-se de se concentrar apenas na garantia de não falência das instituições, o que é tutelado pela supervisão prudencial, passando também a focar-se no comportamento dos agentes de mercado.

O supervisor comportamental visa reduzir a assimetria informativa que resulta, por um lado, do facto de as Instituições Financeiras terem um maior conhecimento sobre o mercado e uma maior capacidade para aceder e trabalhar a informação. Por outro lado, os adquirentes dos produtos são, na sua grande maioria, não profissionais e não

---

<sup>44</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento, *opus cit.*, p. 546.

conhecedores do funcionamento do mercado, tornando-se assim particularmente difícil para os mesmos realizar uma correcta análise das condições subjacentes aos serviços, uma vez que não estão devidamente preparados para avaliar a oferta financeira.

Outro elemento importante no crescimento da supervisão comportamental foi a directiva sobre as novas regras de adequação de capitais (Basileia II), onde se encontra prevista a consideração dos riscos *reputacionais* na análise geral do risco das Instituições Financeiras.

O exercício da supervisão comportamental no sector bancário é de extrema importância, como afirma SIMÕES PATRÍCIO, *“as pessoas em geral necessitam de informação fíável das instituições de crédito, pois nessa informação se fundam muitas das suas decisões financeiras. Além disso, o sistema bancário que não cultive uma informação acurada denota ineficiência de funcionamento e, pior do que isso, tende a perder a confiança do público”*<sup>45</sup>.

Devido a esta importância foram atribuídos ao Banco de Portugal, inclusive pelo Decreto-Lei n.º 1/2008, de 3 de Janeiro, poderes de supervisão comportamental sobre as instituições de crédito e sobre as sociedades financeiras (art. 73.º ss do RGICSF). No preâmbulo do referido Decreto-Lei lê-se: *“Dentro deste objectivo, o presente decreto - lei institui a supervisão comportamental das instituições de crédito e das sociedades financeiras, no quadro de atribuições do Banco de Portugal, dando a este último as competências que lhe permitam desenvolver uma actuação efectiva para assegurar o cumprimento das normas de conduta, seja por via de procedimentos officiosos, seja por via da apreciação de reclamações dos clientes”*.

A supervisão comportamental encontra-se prevista no Título VI do RGICSF. No capítulo das regras de conduta o art. 73.º estabelece que as instituições de crédito devem assegurar a competência técnica em todas as actividades que exerçam, garantindo que a sua organização empresarial funciona com os meios humanos e materiais adequados a assegurar condições apropriadas de qualidade e eficiência. No art. 74.º encontram-se fixados os deveres de conduta, impondo que os administradores e os empregados das instituições de crédito devem proceder, tanto nas relações com os clientes como nas

---

<sup>45</sup> PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado*, Quid Iuris, Lisboa, 2004, p. 122.

relações com outras instituições, com diligência, neutralidade, lealdade e discrição e respeito consciencioso dos interesses que lhes estão confiados.

O art. 74.º tem suscitado controvérsia na Doutrina Portuguesa, para MENEZES CORDEIRO estamos perante normas programáticas de enquadramento<sup>46</sup>, SIMÕES PATRÍCIO considera, *a contrario*, que é uma norma plena, vinculativa juridicamente<sup>47</sup>. Este artigo tem de ser analisado em conjunto com o art. 76.º do RGICSF, que no seu n.º 1 dispõe que “*O Banco de Portugal poderá estabelecer, por aviso, regras de conduta que considere necessárias para complementar e desenvolver as fixadas no presente diploma*”. Na opinião de ALEXANDRA GONÇALVES MARQUES, estes deveres, que concretizam o princípio geral da boa-fé, podem ser invocados pelos clientes na relação que estabelecem com a instituição bancária<sup>48</sup>.

No RGICSF está ainda previsto outro importante dever na relação que se estabelece entre entidade bancária e cliente, que é o dever de informação, art. 77.º.

No art. 116.º e seguintes do RGICSF é atribuída ao Banco de Portugal a competência para acompanhar a actividade das instituições de crédito, para vigiar pela observância das normas que disciplinam a actividade destas instituições e, em caso de infracção, sancionar as práticas que levaram à mesma. Pode ainda, o BdP, exigir a realização de auditorias especiais, realizadas por entidades independentes.

No CVM este tipo de supervisão encontra previsão normativa no art. 353.º, n.º 1, nos termos do qual é da competência da CMVM a supervisão das formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros, das ofertas públicas relativas a valores mobiliários, da compensação e da liquidação de operações àqueles respeitantes, dos sistemas centralizados de valores mobiliários e das entidades referidas no artigo 359.º; a regulação do mercado de instrumentos financeiros, das ofertas públicas relativas a valores mobiliários, das actividades exercidas pelas entidades sujeitas à sua supervisão e de outras matérias previstas no presente Código e em legislação complementar; a supervisão e a regulação dos deveres de conduta das entidades que se proponham

---

<sup>46</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Manual de Direito Bancário*, 3.ª edição, Almedina, Janeiro, 2012, p. 248.

<sup>47</sup> PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado*, Quid Iuris, Lisboa, 2004, p. 117.

<sup>48</sup> MARQUES, Alexandra Gonçalves, *opus cit.* p. 30.

celebrar ou mediar contratos de seguro ligados a fundos de investimento ou comercializar contratos de adesão individual a fundos de pensões abertos.

Para o âmbito do subsector segurador mantém-se as considerações realizadas *supra* no que refere à supervisão prudencial, devido à sua previsão genérica.

Esta distinção entre os dois tipos de supervisão: prudencial e comportamental é essencial na realização do nosso trabalho e também para compreender as alterações que surgiram nos diversos modelos de supervisão. Um dos problemas que as estruturas de supervisão actualmente enfrentam é a existência de conflitos ao nível da realização dos dois tipos de supervisão, podendo existir ainda uma sobreposição de competências por parte das várias autoridades supervisoras, gerando lacunas ou zonas cinzentas de supervisão, tema que adiante aprofundaremos.

## **4. Sistema Português (caracterização)**

### **4.1 Evolução Histórica**

No ordenamento jurídico português existem registos de actividades associadas ao sistema bancário desde a Idade Média, particularmente desde o século XIV com actividade dos cambistas. Com os Descobrimentos esta actividade intensificou-se devido ao aumento de fluxo de capitais para território português, fomentando-se a prática de determinados actos bancários, como a elaboração de letras de câmbio.

Na história recente deste sector existem dois marcos importantes: a elaboração do Decreto-Lei n.º 41 403, de 27 de Novembro de 1957 e a realização dos estudos que conduziram à elaboração do Livro Branco sobre o Sistema Financeiro. Com este último regime concretiza-se a simplificação e liberalização da banca portuguesa, criando também as condições necessárias para o sistema português se integrar no sistema comunitário.

A integração europeia condicionou o sector bancário português à legislação comunitária na definição e execução das suas políticas, devido ao Estatuto e competências do Banco Central Europeu. Para a maior uniformização contribuiu o Acto Único Europeu, que teve por objectivo alargar a integração europeia, obtendo uma Europa Financeira, criando um mercado financeiro europeu assente na liberalização da circulação de capitais e na coordenação bancária.

Outro dos sectores em estudo, o do mercado de valores mobiliário, sofreu nos últimos anos uma enorme evolução devido à sofisticação dos produtos e das entidades que participam no mesmo. Cumpre uma função económica semelhante à desenvolvida no sector bancário, com a diferença que no primeiro os sujeitos económicos, que carecem de fundos, recorrem directamente à captação das poupanças junto do público, sem prejuízo do envolvimento nessas operações de intermediários financeiros que não praticam actos bancários.

Após momentos conturbados e poucos activos do mercado de capitais nacional, as décadas de 60 e 70 do século XX foram marcadas por um extraordinário crescimento da economia portuguesa que leva ao ressurgimento da actividade económica neste sector.

O choque petrolífero de 1973 teve consequências negativas no mercado português, agravadas pelo Golpe Militar de 25 de Abril de 1974 que resultou no fecho das Bolsas de Valores de Lisboa e do Porto, mais tarde reabertas a 12 de Janeiro de 1976 e 2 de Janeiro de 1981, respectivamente. Com o Golpe Militar de 1974 a maioria das sociedades com cotação em bolsa foram nacionalizadas, restando apenas algumas pequenas companhias com cotação em bolsa.

Uma das alterações fundamentais neste sector dá-se em 1985, quando é feito o convite, por parte do Ministro das Finanças, a determinadas empresas para entrarem na Bolsa, recebendo em troca um pacote de benefícios fiscais, aplicáveis a emitentes e a investidores. Outra alteração que se deu no panorama nacional e que teve um enorme impacto no Mercado dos Valores Mobiliários foi a integração europeia em 1986, sendo um dos factores impulsionadores da criação do Código dos Valores Mobiliários, pelo Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril.

Na sequência da crise de 1987 o mercado nacional sofre graves consequências e o seu crescimento é afectado pela falta de confiança por parte dos investidores. Para recuperar a credibilidade do mercado as autoridades portuguesas criam a figura do Auditor-Geral do Mercado de Títulos que fica encarregue da supervisão dos intervenientes no mercado de capitais e recriam o Conselho Nacional das Bolsas de Valores<sup>49</sup>, incumbido de informar e aconselhar o Ministro das Finanças sobre assuntos relacionados com o mercado de valores mobiliários. É no âmbito do CNBV que se cria, em Junho de 1988, uma secção especializada para elaborar os estudos que permitem avançar com a reforma legal, institucional e operativa do mercado de capitais.

O Auditor Geral do Mercado de Títulos surge pelo Decreto-lei n.º 335/87, de 15 de Outubro, e vem responder a algumas necessidades que o mercado tinha à data, sendo a principal “(...) *uma efectiva inspecção e supervisão do mercado*”, ficando na dependência directa do Ministro das Finanças.

O Decreto-lei n.º 335/87 procede também à reactivação do Conselho Nacional das Bolsas de Valores (*vide* art. 2.º), devido à inexistência de um órgão consultivo do Ministro das Finanças para os problemas específicos das actividades das Bolsas e para a

---

<sup>49</sup> Doravante designado por CNBV.

modernização do mercado. Foi então revista a composição do Conselho Nacional das Bolsas de Valores, de forma a garantir uma presença mais efectiva das instituições directamente interessadas.

No entanto, com o Decreto-lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril e a constituição da CMVM é extinto o cargo de Auditor Geral do Mercado de Títulos (art. 3.º, n.º 1). A CMVM passa a ser a entidade responsável pela regulação, supervisão e promoção do mercado de valores mobiliários.

Por fim, resta-nos analisar o sector segurador que, à semelhança dos anteriores, tem sofrido alterações resultantes da integração comunitária, sendo hoje uma área em expansão.

A primeira referência importante neste sector é o surgimento da Inspecção-Geral de Crédito e de Seguros, criada pelo Decreto-lei n.º 37 470, de 6 de Julho de 1949 e reformulada pelo Decreto-lei n.º 49 493, de 18 de Agosto de 1965. Foi realizada a reforma do modelo institucional, sendo a supervisão sectorial substituída pela supervisão integrada do sistema financeiro, incluindo os sectores segurador e financeiro. Inicialmente previu-se que a Inspecção dos Seguros seria parte integrante do Quadro da Inspecção do Comércio Bancário<sup>50</sup>, no entanto, optou-se pela criação de dois serviços diferentes sob uma única direcção.

No período pós-25 de Abril de 1974 deu-se a aprovação dos Decretos-Lei 132-A/75 e 135-A/75, ambos de 15 de Março, que procedem à nacionalização da Banca Portuguesa, das Companhias de Seguros com sede no Continente e Ilhas, com excepção das mútuas de seguros e também das Companhias de Seguros que tinham uma significativa participação de capitais estrangeiros, assim como Companhias de Seguros Autorizadas para o exercício da actividade seguradora em Portugal. A coordenação, controle e fiscalização do sector segurador começaram por ser tarefas do Ministério das Finanças e da Inspecção-Geral de Crédito e de Seguros.

Após a promulgação dos diplomas acima referidos a Inspecção Geral de Crédito e de Seguros é extinta em 1975, pelo Decreto-lei n.º 301/75, de 20 de Junho (art. 1.º, n.º 1) e as suas competências passam para o BdP (art. 1.º, n.º 2), o que também demonstra que,

---

<sup>50</sup> Instituído pelo Decreto-lei n.º 36 542, de 15 de Outubro de 1947.



até à data, o sector segurador não usufruía de uma verdadeira autonomia face ao sector bancário. Considerou-se que não se devia manter a existência de duas estruturas paralelas, ou seja, do Banco de Portugal e da Inspeção Geral de Crédito e de Seguros. Decidiu-se assim que seria mais vantajoso concentrar no BdP a condução da política monetária, cambial e financeira.

Em 1976 é criado o Instituto Nacional de Seguros<sup>51</sup> pelo Decreto-lei n.º 11-B/76, de 13 de Janeiro. Este diploma nacionaliza as companhias de seguros de capital português e representou o primeiro passo na socialização da actividade seguradora nacional. Dá-se uma autonomização do sector segurador face ao sector bancário, no próprio diploma se encontra expresso que “(...) sente-se hoje uma imperativa necessidade de exigir à actividade seguradora a indispensável autonomia que lhe proporcione o desejável equilíbrio económico, quer as mais eficientes condições para a sua gestão”. O Instituto Nacional de Seguros era dotado de personalidade jurídica e autonomia administrativa e financeira (art. 1.º do referido diploma).

Progressivamente ocorreu a bipartição da supervisão do sector segurador entre o Instituto Nacional de Seguros (criado em 1976 com as funções de coordenação do sector) e a Inspeção-Geral de Seguros (criado em 1979 com as tarefas de fiscalização e controlo), sem prejuízo dos poderes do Ministro das Finanças.

Mesmo com a extinção da Inspeção Geral de Crédito e de Seguros mantiveram-se os serviços da Inspeção dos Seguros, no entanto, passaram a estar a cargo do Ministério das Finanças. É então criada a Inspeção Geral dos Seguros, pelo Decreto-lei n.º 513-B1/79, de 27 de Dezembro, na dependência do Ministério das Finanças (art. 1.º do referido diploma), uma vez que é o seu órgão para os assuntos dos seguros e resseguros, sem prejuízo das funções e atribuições do Instituto Nacional de Seguros.

O processo pós-25 de Abril de 1974 foi repleto de alterações e de reestruturações, com o Decreto-lei n.º 302/82, de 30 de Julho é extinto o Instituto Nacional de Seguros e a Inspeção Geral de Seguros e surge o ISP, dotado de personalidade jurídica, autonomia financeira e administrativa e património próprio.

---

<sup>51</sup> Cujos Estatutos foram aprovados pelo Decreto-lei n.º 400/76, de 26 de Maio.

O direito dos seguros sofre também uma enorme influência comunitária devido ao princípio fundamental de liberdade de circulação de serviços e o direito de estabelecimento (arts. 43.º ss e 49.º ss do Tratado da União Europeia).

Este sector sofreu uma grande evolução em Portugal com a emissão do Decreto-Lei n.º 94-B/98<sup>52</sup>, de 17 de Abril que procedeu à transposição para o ordenamento jurídico nacional das principais Directivas Comunitárias. Seguindo-se a criação do ISP, de que adiante falaremos, pelo Decreto-lei n.º 289/2001, de 13 de Novembro.

Abre-se também um novo campo de supervisão para o ISP com a institucionalização e criação dos fundos de pensões, que são geridos por empresas de seguros do ramo vida ou por sociedades gestoras devidamente criadas para o efeito.

De acordo com as regras de funcionamento do mercado único a supervisão prudencial das empresas de seguros passou a fazer-se à escala da União, competindo à autoridade do Estado-membro de origem a sua realização, abrangendo a actividade exercida em regime de exercício de direito de estabelecimento e a actividade exercida em regime de livre prestação de serviços.

Das inovações mais recentes deste sector temos a eliminação do poder de superintendência do Ministro das Finanças, ficando reduzido à tutela da legalidade, e atribuindo ao ISP de poderes de decisão e regulação, quer no que refere ao controlo do acesso e exercício da actividade seguradora, quer ao nível de controlo de participações qualificadas em empresas de seguros.

---

<sup>52</sup> Lei da Actividade Seguradora.

## 4.2 Sistema Adoptado

Em Portugal vigora o Sistema Tripartido de supervisão que assenta na existência de três autoridades de supervisão: o BdP, a CMVM e o ISP.

É o modelo mais tradicional e estrutura-se tendo por base a divisão entre os três subsectores do mercado – banca, mercado de valores mobiliários e seguros. Para cada segmento do mercado existe uma autoridade de supervisão que supervisiona a actividade desenvolvida nessa área, ou seja, é uma supervisão especializada.

Em Portugal não existe um sistema Tripartido puro, com o decorrer dos anos surgiram outras entidades que nos permitem fundamentar esta afirmação, tornando o sistema Híbrido ou Impuro<sup>53</sup>.

Como elemento estruturante e justificativo da classificação do modelo português como Híbrido encontramos a criação do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros<sup>54</sup>, instituído pelo Decreto-Lei 228/200, de 23 de Setembro<sup>55</sup>. Não é uma autoridade de supervisão, nem representa a fusão das três entidades que actuam em Portugal, pois estas são independentes e autónomas, é antes “ (...) *uma instância supra reguladores de coordenação*”<sup>56</sup>. O seu surgimento representou a necessidade de coordenar as autoridades de supervisão que actuam no ordenamento nacional, resultado da sobreposição de competências e esbatimento das fronteiras entre os diversos sectores de actividade económica. O Conselho não tem personalidade jurídica própria, nem é dotado de poderes de autoridade.

As competências do CNSF estão orientadas para fomentar coordenação entre as autoridades de supervisão e para desempenhar funções de acompanhamento e avaliação dos desenvolvimentos em matéria de estabilidade financeira, sem excluir nem obviar ao exercício das competências que pertencem às próprias autoridades de supervisão.

---

<sup>53</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento “A Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”, in Direito dos Valores Mobiliários, vol. X, Coimbra Editora, pp. 548-552.

<sup>54</sup> Doravante designado por CNSF.

<sup>55</sup> Alterado pelo Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro.

<sup>56</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento, *opus cit.*, p. 550.

Outra entidade criada para colmatar algumas falhas encontradas no sistema vigente foi o Comité Nacional de Estabilidade Financeira<sup>57</sup>, através do Memorando de Entendimento de 27 de Julho de 2007. É constituído pelo Ministério das Finanças e da Administração Pública e pelas autoridades de supervisão (BdP, CMVM e o ISP).

A criação deste Comité deveu-se a dois objectivos centrais, o reforço da estabilidade financeira a nível nacional através de um novo mecanismo de cooperação e a necessidade de existirem mecanismos que possam ser accionados em situações de crise com impacto sistémico no mercado financeiro nacional.

A última referência que justifica o facto de existir um Sistema Híbrido é a criação do Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria<sup>58</sup>, pelo Decreto-Lei 225/2008, de 20 de Novembro. É composto pelo BdP, pela CMVM, pelo ISP, pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e pela Inspecção Geral das Finanças. O CNSA tem poderes de supervisão sobre os revisores oficiais de contas e as sociedades de revisores oficiais de contas.

Perante este novo paradigma de um Sistema Híbrido de supervisão e na sequência da crise iniciada em 2007, em finais de 2009 foi apresentada uma proposta de reforma do sistema, a qual tinha subjacente a necessidade de reformulação e modernização do sistema vigente para acompanhar as alterações realizadas a nível europeu, após as recomendações feitas no Relatório de *Larosière* de 2008.

Nesse sentido surge o documento de Consulta Pública que apresenta as propostas de alteração<sup>59</sup>. O intuito da Consulta Pública foi realizar algumas considerações sobre as alterações que estão a ser realizadas a um nível global, tendo em especial atenção o alargamento do perímetro e reforço da supervisão nos domínios macro e micro-prudencial, o reforço da supervisão comportamental, a reformulação e reforço dos poderes do CNSF e a atribuição de estatuto legal ao CNEF, reforçando igualmente a sua responsabilidade.

---

<sup>57</sup> Doravante designado por CNEF.

<sup>58</sup> Doravante designado por CNSA.

<sup>59</sup> Vide <http://www.gpeari.min-financas.pt/arquivo-interno-de-ficheiros/Consulta-publica-reforma-da-supervisao-em-Portugal.pdf>.

Esta nova estrutura foi considerada pelo Governo à data o meio adequado para desenvolver no ordenamento jurídico português um sistema de supervisão macroprudencial eficaz e capaz de acompanhar os desenvolvimentos que surgem a nível nacional, internacional e, sobretudo, a nível europeu. Contudo, com a queda do Governo não foram aplicadas estas propostas de alteração ao sistema e, actualmente, não se vislumbra também nenhuma alteração neste sentido.

Na actual caracterização do sistema português é imperativo fazer a articulação com o sistema comunitário. Desde a sua integração na Comunidade Económica Europeia, que o sistema jurídico português tem de fazer constantes adaptações na sua legislação interna para a harmonizar com o Direito Comunitário, sendo que o sistema financeiro não é excepção. Neste sentido, existe uma alteração das atribuições das entidades nacionais que desempenham estas funções, tema que abordaremos de seguida.

### 4.3 Autoridades de Supervisão

#### a) Banco de Portugal

O Banco de Portugal foi criado em 1846 resultando da fusão do Banco de Lisboa com a Companhia Confiança Nacional, sendo o responsável pela emissão de notas no distrito de Lisboa.

Em 1887, com a Lei de 29 de Julho, o BdP deixa de ser um banco emissor e passa a ter o estatuto de Banco Central. Mas, apenas em 1960 com o Decreto-Lei n.º 43 342, de 22 de Novembro é identificado «*como banco emissor da metrópole com funções de Banco Central*».

A alteração na organização da actividade bancária deu-se na reforma de 1957, consagrada no Decreto-Lei n.º 41 403, de 27 de Novembro, com a diferenciação das instituições bancárias de acordo com a sua vocação específica, e o sistema bancário passa a assentar no «*princípio de especialização*»<sup>60</sup>.

A actividade de fiscalização das instituições bancárias era realizada pela Inspeção-Geral de Crédito e de Seguros<sup>61</sup>. Em 1965, com o Decreto-Lei n.º 46 493, de 18 de Agosto, surgem os poderes inspectivos da IGCS, além da competência para fiscalizar os bancos, a competência para instaurar os respectivos processos de transgressão.

Tradicionalmente, o enquadramento normativo e a fiscalização eram bipartidos pelo Governo e Ministério das Finanças e pelo BdP, cabendo a este último as funções de banco emissor, de reserva e de Caixa Geral do Estado, em matéria monetária, e uma função colaborante em matéria financeira<sup>62</sup>.

À semelhança do que aconteceu em todo o território nacional com o 25 de Abril de 1974 surgiram mudanças significativas no sistema financeiro. Procedeu-se à

---

<sup>60</sup> PINA, Carlos Costa, *A Supervisão Bancária*, Relatório do Seminário em Mercados de Capitais e Instituições Financeiras, 1995, p. 34.

<sup>61</sup> Doravante designada por IGCS.

<sup>62</sup> PINA, Carlos Costa, *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Janeiro, 2005, p. 152.

nacionalização da banca e à remodelação da estrutura orgânica de entidades bancárias e, mais tarde, em 1977, foi vedada a actividade bancária às entidades privadas.

É em 1975 que se realiza o reforço da competência do Banco de Portugal em relação à fiscalização da actividade bancária, impõe-se a «*necessidade de um maior controlo do sistema bancário*» e através do Decreto-Lei n.º 301/ 75, de 20 de Junho, extingue-se a IGCS, passando o BdP a ser a entidade fiscalizadora na matéria. Já no que refere à imposição de sanções o Ministério das Finanças não perde as suas competências.

O Banco de Portugal impõe-se como a entidade central na regulação e supervisão do sector da Banca e em Novembro de 1975 surge a sua nova Lei Orgânica, com o Decreto-Lei n.º 644/75, de 15 de Novembro.

Posteriormente foram realizadas inúmeras alterações relacionadas com a actividade bancária, onde se destaca a abertura à iniciativa privada desta actividade<sup>63</sup>, iniciando-se o processo *desregulamentador* em Portugal<sup>64</sup>.

Com adesão à Comunidade Económica Europeia, em 1986, foi necessário adaptar a legislação portuguesa às regras comunitárias - em concreto harmonizar a legislação nacional com a Directiva 77/780/CEE, do Conselho de 12 de Dezembro de 1977 e a Directiva 83/350/CEE, do Conselho de 13 de Junho - através dos Decreto-Lei 23/86, 24/86, 25/86, os três de 18 de Fevereiro.

Na sequência de todas estas alterações surge, em 1990, uma nova Lei Orgânica do BdP, com o Decreto-Lei 337/90, de 30 de Outubro. Este diploma foi elaborado tendo por base o movimento de preparação normativa para a criação do mercado único dos serviços financeiros e reconhece que a função primordial do BdP não é emissora. Esta alteração incrementou a autonomia do BdP na condução da política monetária e, tendo em conta a realização da União Económica e Monetária, foi vedada a possibilidade de financiar o Estado à excepção da tradicional conta corrente gratuita e da tomada firme de bilhetes do Tesouro.

---

<sup>63</sup> Com Decreto-Lei n.º 406/83, de 19 de Novembro e com o Decreto-Lei n.º 51/84, de 11 de Fevereiro.

<sup>64</sup> PINA, Carlos Costa, *opus cit.*, p. 36.

O período de mudança culmina na redacção do Decreto-Lei 298/92, de 31 de Dezembro – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras –, que transpõe para o direito português as novas directivas comunitárias tendentes à plena concretização do mercado interno, adoptando o modelo da *Banca Universal* e assegura a eficácia dos mecanismos do chamado *Passaporte Comunitário*, que assenta nos princípios da unicidade de autorização e de supervisão e controlo pelo país de origem e reconhecimento mútuo resultante da harmonização mínima.

Com estas alterações o BdP reforçou a sua posição como instituição do sistema financeiro, uma vez que passa de uma mera autoridade de fiscalização para uma verdadeira autoridade de controlo, pois tem a competência de emissão da autorização de exercício das actividades das instituições de crédito.

Outro marco importante foi a revisão constitucional de 1997 que alterou o art. 102.º, redigido de acordo com as normas internacionais a que o Estado português se encontra vinculado. É constitucionalmente definido que o estatuto do BdP não é apenas o constante da sua Lei Orgânica<sup>65</sup>, mas também o decorrente das normas internacionais, como as referentes à União Económica e Monetária, em geral, à constituição e funcionamento do Banco Central Europeu e do Sistema Europeu de Bancos Centrais, em particular.

As alterações introduzidas deveram-se à necessidade de aprofundamento da União Económica e Monetária e de integração do Banco de Portugal no Sistema Europeu de Bancos Centrais e vigoraram até ao final de 1998. A partir de 1999 e da adopção do euro como moeda única entrou em vigor a nova Lei Orgânica<sup>66</sup>, aprovada pela Lei n.º 5/98<sup>67</sup>, de 31 de Janeiro.

Nos termos da LOBP o BdP é qualificado como uma pessoa colectiva de direito público, dotada de autonomia administrativa e financeira. Como banco central nacional integra o Sistema Europeu de Bancos Centrais e goza de um estatuto de dupla

---

<sup>65</sup> Lei n.º 5/98, de 31 de Janeiro.

<sup>66</sup> Doravante designada por LOBP.

<sup>67</sup> Alterado pelos seguintes diplomas: Decreto-Lei n.º 118/2001, de 17 de Abril, Decreto-Lei n.º 50/2004, de 10 de Março, Decreto-Lei n.º 39/2007, de 20 de Fevereiro e Decreto-Lei n.º 31-A/2012, de 10 de Fevereiro.



independência: no plano legal, enquanto autoridade de supervisão bancária, pois é um entidade nacionalizada; e, no plano constitucional – por imperativo do próprio Direito Comunitário –, enquanto órgão integrado no Sistema Europeu de Bancos Centrais.

Ao nível orgânico é composto pelo Governador, Conselho de Administração, Conselho de Auditoria e Conselho Consultivo (art. 26.º da LOBP).

O BdP exerce a função de entidade supervisora nacional ao nível prudencial e comportamental das instituições de crédito, sociedades financeiras e empresas de investimento<sup>68</sup>. Pratica ainda funções de Banco Central previstas no Capítulo IV da sua Lei Orgânica. Neste âmbito procede ao controlo contínuo e sistemático da actividade, da situação financeira, dos riscos e da adequação dos fundos próprios das instituições de crédito e sociedades financeiras, tanto em base individual como em base consolidada. Realiza ainda a avaliação prudencial das operações de reestruturação dos grupos financeiros.

No âmbito do RGICSF aparece a supervisão delimitada em duas vertentes: a supervisão prudencial e a de actividade (comportamental). Contudo, a noção de supervisão não resulta de uma leitura literal do art. 93.º, é necessário conjugar com o art. 116.º e seguintes, onde se alarga o conceito a áreas que não correspondem à supervisão *stricto sensu* e a outras entidades para além das instituições de crédito.

Existem dois âmbitos de supervisão por parte do BdP: objectivo e subjectivo<sup>69</sup>. Subjectivamente são alvo da supervisão as instituições de crédito e as sociedades financeiras, bem como as sucursais e escritórios de representação (arts. 122.º e 125.º), e ainda as sociedades gestoras de participações sociais – detentoras de participações maioritárias ou qualificadas – e as sociedades que actuem no âmbito dos sistemas de pagamento (arts. 117.º e 117.º-A). Do ponto de vista objectivo a supervisão abrange o

---

<sup>68</sup> Por vezes é necessário articular as competências do BdP com as da CMVM quanto às entidades que são objecto da mesma, os intermediários financeiros, que, consoante os casos são simultaneamente qualificados como empresas de investimento e sociedades financeiras, para fim da aplicação dos diferentes regimes. Assim sendo, importa distinguir a natureza específica das actividades de uma mesma instituição para delimitar as competências de supervisão. Se a instituição actua enquanto instituição de crédito compete ao BdP a supervisão prudencial e comportamental, mas se actuar enquanto intermediário financeiro compete ao BdP a supervisão prudencial e à CMVM a supervisão comportamental. In PINA, Carlos Costa, *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Janeiro, 2005, p. 150.

<sup>69</sup> PINA, Carlos Costa, *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Janeiro, 2005, pp. 158-160.

acompanhamento e vigilância da actividade das instituições de crédito e a emissão de recomendações, e ainda matérias que não correspondem à supervisão em sentido material, como a adopção de providências de saneamento e o exercício de poderes sancionatórios (art. 116.º, n.º 1).

Com a referida integração comunitária existiram extensas alterações no que refere ao sector bancário, estas fizeram-se sentir com a aprovação da nova Lei Orgânica do Banco de Portugal, pelo Decreto-Lei n.º 337/90, de 30 de Outubro, que foi alterada pelo Decreto-Lei n.º 231/95, de 12 de Setembro, devido às exigências do Tratado de *Maastricht*, fixando a sua independência perante o Governo. Neste diploma não existia uma referência expressa quanto à não sujeição do BdP às instruções de qualquer outra entidade, que não o Sistema Europeu de Bancos Centrais.

A integração na União Europeia e a realização da terceira fase da União Económica e Monetária exigiam alterações no regime legal para garantir a autonomia do BdP e assegurar a integração no SEBC.

O ordenamento jurídico português teve de se adaptar a um conjunto variado de exigências realizado ao nível do Tratado da União Europeia, como o seu art. 101.º que proíbe a concessão de créditos, independentemente da sua forma, tanto realizados pelo Banco Central Europeu, como pelos Bancos Centrais Nacionais a favor de instituições ou organismos da Comunidade ou governos, organismos e empresas públicas nacionais.

Neste âmbito é necessário fazer referência ao art. 14.º, n.º 1, do Protocolo (n.º 4) relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, o qual estipula que, *“De acordo com o disposto no artigo 131.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, cada Estado-Membro assegurará a compatibilidade da respectiva legislação nacional, incluindo os estatutos do seu banco central nacional, com os Tratados e com os presentes Estatutos”*. Os Bancos Centrais Nacionais integram o SEBC, devendo actuar em conformidade com as orientações e instruções do BCE, podendo o Conselho do BCE tomar as medidas necessárias ao cumprimento das suas orientações e instruções assim como exigir a prestação de todas as informações necessárias.

Os Bancos Centrais Nacionais podem também exercer outras funções que não estejam estipuladas nos referidos Estatutos, no entanto, o Conselho do BCE pode decidir, por

maioria de dois terços dos votos expressos, que essas funções interferem com os objectivos e atribuições do SEBC. Cabe assim aos bancos centrais nacionais a responsabilidade e o risco pelo exercício dessas funções, que não são consideradas funções do SEBC.

A integração europeia altera ainda o exercício da auditoria das contas do Banco de Portugal, que passam a ser fiscalizadas por auditores externos e independentes, designados mediante recomendação do Conselho do BCE e aprovados pelo Conselho.

Seguiu-se a Reforma de 2001, realizada pelo Decreto-Lei n.º 118/2001, de 17 de Abril. E a Reforma de 2004, com o Decreto-Lei n.º 50/2004, de 10 de Março, em que foram alterados os arts. 8.º e 11.º.

Estas alterações e Reformas da Lei Orgânica do Banco de Portugal deram-se essencialmente devido à integração europeia, sendo uma das principais alterações o facto de o BdP deixar de ter a função de banco emissor, perdendo o exclusivo desta função. Deixa de ter a condução da política monetária, no entanto, mantém as restantes competências. A política monetária e cambial passa a estar a cargo do BCE, ficando o BdP a orientação e fiscalização destes mercados (*cfr.* art. 15.º ss da Lei Orgânica do Banco de Portugal, aprovada pela Lei n.º 5/98, de 31 de Janeiro).

Recentemente e devido à necessidade de adaptar a estrutura orgânica do BdP à criação da União Bancária e ao Mecanismo Único de Supervisão, assim como perante o reforço da actuação do BdP nas áreas de regulação e supervisão bancárias, para manter a estabilidade, a eficiência e a solidez do sistema financeiro foi criado pelo Conselho de Administração, a 1 de Julho de 2013, o Departamento de Estabilidade Financeira<sup>70</sup>.

As funções de estabilidade financeira atribuídas ao Banco de Portugal eram desempenhadas pelo Departamento de Estudos Económicos e pelo Departamento de Supervisão Prudencial.

---

<sup>70</sup> Vide:

<http://www.bportugal.pt/pt->

<http://www.bportugal.pt/pt-OBancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/comb20130709.aspx>.

As principais funções do Departamento de Estabilidade Financeira serão identificar, acompanhar e avaliar os riscos para a estabilidade financeira, contribuir para a definição e execução da política macro-prudencial, incluindo a apresentação de propostas de medidas e instrumentos destinados a prevenir ou mitigar riscos sistémicos; desenvolver actividades relativas à função de resolução; desenvolver o quadro normativo prudencial; acompanhar e apoiar a participação do Banco nas estruturas europeias de supervisão e política macro-prudenciais, bem como noutros fóruns internacionais; acompanhar e apoiar a participação do Banco nas estruturas nacionais de supervisão e estabilidade financeiras.

#### **b) Comissão do Mercado de Valores Mobiliários**

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários é uma pessoa colectiva de direito público, com autonomia administrativa e financeira e património próprio, estando sob tutela do Ministro das Finanças (art. 1.º do Estatuto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários). No desempenho das suas funções rege a sua actuação pelo disposto no seu Estatuto, pelo Código dos Valores Mobiliários e, no que neles não for previsto ou com eles não for incompatível, pelas normas aplicáveis às entidades públicas empresariais.

Tem como órgãos o Conselho Directivo, o Conselho Consultivo e a Comissão de Fiscalização (art. 6.º do Estatuto da CMVM) e exerce a sua jurisdição em todo o território nacional.

A criação da CMVM está associada ao renascimento do mercado de capitais. A partir de 1986, com a integração comunitária, foi construído um mercado nacional de valores mobiliários incentivando-se a abertura do capital das empresas ao público, bem como a sua cotação em bolsa, para promover o funcionamento do mercado em condições de estabilidade, eficiência e liquidez.

Em 1987 verificaram-se algumas anomalias no mercado iniciando-se em 1988 os estudos que levaram à revisão do regime legislativo. Nesta nova configuração os mercados passaram a actuar com uma maior autonomia, devido à sua desestatização e liberalização, estas alterações impuseram um reforço dos meios de supervisão e

controlo, para também adequar ao modelo adoptado no âmbito da Comunidade Europeia.

A elaboração destes estudos levaram à redacção do antigo Código dos Valores Mobiliários<sup>71</sup>, aprovado pelo Decreto-lei n.º 142.º-A/91, de 10 de Abril, através do qual se pretendeu conciliar a nova orientação liberalizadora com a protecção dos interesses públicos em causa, a defesa do mercado e a protecção dos investidores.

Para concretizar estes propósitos criou-se a CMVM, uma entidade pública profissionalizada e especializada, dotada de um *“grau máximo de autonomia relativamente ao ministério da tutela, e a quem passa a caber a supervisão e a fiscalização, tanto do mercado primário como dos mercados secundários de valores mobiliários, e bem assim a sua regulamentação em tudo o que, não sendo excepcional e expressamente reservado ao Ministério das Finanças”*, como expressa o Código dos Valores Mobiliários.

A CMVM passa a assumir as funções que no anterior regime pertenciam ao Ministro das Finanças e substitui o anterior Auditor-Geral do Mercado de Títulos.

Seguiram-se dois momentos determinantes, as alterações introduzidas em 1996 e em 1999. Com a revisão geral do regime jurídico do mercado de capitais, consubstanciada essencialmente na aprovação do novo Código de Valores Mobiliários e do actual estatuto da CMVM, é consagrada a sua independência.

No que refere às suas atribuições, o art. 4.º do seu Estatuto refere que estas são: a regulação dos mercados de valores mobiliários e de outros instrumentos financeiros, as actividades exercidas pelas entidades sujeitas à sua supervisão, as ofertas públicas relativas a valores mobiliários e outras matérias previstas no Código dos Valores Mobiliários e em legislação complementar; o exercício de funções de supervisão nos termos do Código dos Valores Mobiliários; a promoção do desenvolvimento do mercado de valores mobiliários e de outros instrumentos financeiros e das actividades de intermediação financeira; assistir o Governo e o Ministro das Finanças, a pedido destes ou por iniciativa própria, na definição das políticas relativas aos valores mobiliários e outros instrumentos financeiros, respectivos mercados e entidades que

---

<sup>71</sup> Doravante designado por CVM.

nestes intervêm e, desempenhar as demais funções que lhe sejam atribuídas por lei. Ainda no âmbito das suas atribuições a CMVM coopera com outras autoridades nacionais que exerçam funções de supervisão e de regulação do sistema financeiro, com autoridades de outros Estados que exerçam funções de supervisão e de regulação no domínio dos valores mobiliários e do sistema financeiro em geral e com as organizações internacionais de que seja membro.

A função que nos importa analisar é o exercício da supervisão que se encontra previsto no art. 4.º, n.º 1, al. b), do Estatuto e em especial, nos arts. 352.º e seguintes do CVM. Na prática a supervisão comportamental realizada pela CMVM incide sobre a actividade de intermediação financeira, as entidades gestoras de mercados e de sistemas conexos e a supervisão prudencial incide sobre estas últimas e os fundos de investimento<sup>72</sup>. No exercício das suas funções a CMVM coopera ainda com diversas entidades, nacionais e estrangeiras, e participa em organizações internacionais (*cfr.* arts. 373.º a 377.º).

A actuação da CMVM é pautada por alguns princípios gerais que se encontram previstos no art. 358.º do Código dos Valores Mobiliários, os quais para FREDERICO COSTA PINTO são “*critérios axiológicos de orientação da actividade da CMVM*”<sup>73</sup>, não compondo um catálogo fechado e absoluto.

A supervisão abrange continuamente, mesmo sem qualquer suspeita de irregularidade (art. 362.º do CVM), as actividades das seguintes entidades: intermediários financeiros, consultores autónomos, entidades emitentes de valores mobiliários, investidores institucionais e titulares de participações qualificadas em sociedades abertas, fundos de garantia e sistemas de indemnização de investidores, auditores e sociedades de notação de risco; e ainda outras entidades que exerçam actividades relacionadas com a emissão,

---

<sup>72</sup> No caso dos fundos de investimento a competência de supervisão é exclusiva da CMVM, ao nível prudencial e comportamental, mas quanto às entidades gestoras dos fundos de investimento a supervisão prudencial está a cargo do BdP. Como afirma CARLOS COSTA PINA: “*Tratam-se, pois, de duas situações diversas: uma coisa é a situação financeira da sociedade gestora, e outra a do próprio fundo gerido por aquela, o qual é dotado de contabilidade própria distinta da contabilidade da entidade gestora*”, in PINA, Carlos Costa, *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Janeiro, 2005, p. 150.

<sup>73</sup> PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, *A Supervisão no Novo Código dos Valores Mobiliários*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 7, Abril de 2000, p. 96.

distribuição, negociação, registos e depósito de valores mobiliários, ou com a organização e funcionamento dos respectivos mercados (art. 359.º). E abrange ainda a supervisão de actividade e prudencial das entidades gestoras de mercados e sistemas conexos, instituições de investimento colectivo e entidades gestoras de fundos de garantia e de sistemas de indemnização dos investidores (art. 363.º).

Deste modo a supervisão engloba um diversificado conjunto de actividades. A CMVM acompanha a actividade das entidades sujeitas à sua supervisão e o funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros, dos sistemas de liquidação de instrumentos financeiros, das câmaras de compensação e dos sistemas centralizados de valores mobiliários, fiscalizar o cumprimento da lei e dos regulamentos, aprovar os actos e conceder as autorizações previstas na lei, efectuar os registos previstos na lei, instruir os processos e punir as infracções que sejam da sua competência, dar ordens e formular recomendações em concretas, difundir informações, publicar estudos, avaliar e divulgar as práticas de mercados que podem ou não ser aceites, reapreciando-as quando necessário, bem como as suas características, termos e condições de conformidade com os princípios consagrados no art. 358.º e com o restante quadro legal e regulamentar aplicável (*cfr.* art. 360.º, n.º 1, do Código dos Valores Mobiliários).

Nos termos do art. 361.º, n.º 1, no exercício da supervisão, a CMVM pratica os actos necessários para assegurar a efectividade dos princípios referidos no artigo 358.º, salvaguardando tanto quanto possível a autonomia das entidades sujeitas à sua supervisão. Durante o processo de supervisão a CMVM pode exigir quaisquer elementos e informações, examinar livros, registos e documentos; por outro lado, as entidades supervisionadas não podem invocar o segredo profissional. Pode ainda a CMVM ouvir quaisquer pessoas, intimadas para o efeito, quando assim considerar necessário, e tem ainda a prerrogativa de determinar que, as pessoas responsáveis pelos locais onde se proceda à instrução de qualquer processo ou a outras diligências, coloquem à sua disposição as instalações necessárias para os seus agentes careçam executarem as suas tarefas, em condições adequadas de dignidade e eficiência. Pode também requerer a colaboração de outras pessoas ou entidades, incluindo autoridades policiais, sempre que seja necessário ou conveniente ao exercício das suas funções.

Outra atribuição da CMVM é a possibilidade de se substituir às entidades gestoras de mercados regulamentados, de sistemas de negociação multilateral, de sistemas de

liquidação, de câmara de compensação, de contraparte central e de sistemas centralizados de valores mobiliários quando estas não adoptem as medidas necessárias à regularização de situações anómalas que ponham em causa o regular funcionamento do mercado, da actividade exercida ou os interesses dos investidores e também às entidades supervisionadas no cumprimento de deveres de informação. Por fim, pode divulgar publicamente o facto de um emitente não estar a observar os seus deveres (tal como se encontra expresso no art. 361.º, n.º 2, do CVM).

A supervisão prudencial está expressamente prevista no art. 363.º do referido diploma que estabelece o seu âmbito subjectivo, identificando no seu n.º 1 quais as entidades sujeitas a este tipo de supervisão e, no seu n.º 2, estabelece os princípios que orientam o desenvolvimento deste tipo de supervisão em particular.

Uma última referência quanto à realização da supervisão por parte da CMVM vai para a supervisão relativa a publicidade e cláusulas contratuais gerais, nos termos do art. 366.º, dispondo, no seu n.º 1, sobre o âmbito de aplicação e, no n.º 2, sobre as competências que podem ser exercidas.

No que refere à articulação com o Direito Comunitário o sector dos mercados de valores mobiliários foi também alterado passando a reger a sua actividade pelos princípios da livre prestação de serviços, da liberdade de estabelecimento e da livre circulação de capitais (artigos 49.º, 43.º e 56.º do Tratado da União Europeia). Neste sentido, tem-se dado uma progressiva formação de mercados financeiros europeus únicos ou unificados nos domínios dos valores mobiliários. Foi assim criada a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, mais conhecida por ESMA, a qual pode emitir orientações e recomendações dirigidas às autoridades nacionais competentes ou aos operadores nos mercados financeiros, com o intuito de garantir práticas comuns de aplicação das normas regulatórias na União Europeia, o que condiciona às normas europeias o desenvolvimento deste sector no ordenamento português.



### **c) Instituto de Seguros de Portugal**

No sector segurador a entidade de supervisão é o Instituto de Seguros de Portugal. É uma pessoa colectiva de direito público, provida de autonomia administrativa e financeira e de património próprio<sup>74</sup>, encontra-se sujeita à tutela do Ministro das Finanças e tem como órgãos o Conselho Directivo, o Conselho Consultivo e a Comissão de Fiscalização.

O seu Estatuto foi aprovado pelo Decreto-Lei 289/2001, de 13 de Novembro, que revogou o Decreto-Lei 251/97, de 26 de Setembro, o qual deve ser analisado em articulação com o disposto no Regime Jurídico da Actividade Seguradora (Decreto-Lei 94-B/98, de 17 de Abril<sup>75</sup>) e de Gestão de Fundos de Pensões (Decreto-Lei 475/99, de 9 de Novembro<sup>76</sup>).

O surgimento do ISP<sup>77</sup> resulta da extinção, em 1982, do Instituto Nacional de Seguros e da Inspecção-Geral de Seguros, que unificaram numa só entidade as tarefas de coordenação e fiscalização, criando uma nova orgânica e uma nova missão. Sendo que anteriormente a coordenação, controle e fiscalização do sector segurador eram tarefas atribuídas ao Ministro das Finanças e à Inspecção Geral de Crédito e Seguros.

Após esta alteração estrutural deram-se várias transformações no sector financeiro que influenciaram o sector segurador, como o surgimento do processo de privatizações e a liberalização progressiva dos diferentes sectores de actividade económica, assim como perspectiva de adesão e a adesão à Comunidade Europeia e a abertura e internacionalização da economia<sup>78</sup>. Estas mudanças aumentaram a concorrência, modificando radicalmente o contexto de actuação desde a liberalização e da desregulamentação da actividade, à consequente introdução no mercado de novos

---

<sup>74</sup> Art. 1.º, Decreto-Lei n.º 289/2001, de 13 de Novembro.

<sup>75</sup> Alterado pelos seguintes diplomas: Lei n 28/2009, de 19 de Junho, Decreto-Lei 357-A/2007, de 31 de Outubro, Decreto-Lei 2/2009, de 5 de Janeiro, Decreto-Lei 211-A/2008, de 3 de Novembro, Lei 46/2011, de 24 de Junho, Decreto-Lei 8-C/2002, de 11 de Janeiro, Decreto-Lei 169/2002, de 25 de Julho, Decreto-Lei 72-A/2003, de 14 de Abril e Decreto-Lei 90/2003, de 30 de Abril.

<sup>76</sup> Alterado pelos seguintes diplomas: Decreto-Lei 292/2001, de 20 de Novembro; Decreto-Lei 251/2003, de 14 de Outubro.

<sup>77</sup> Cujos estatutos foram aprovados pelo Decreto-Lei 302/82, de 30 Julho.

<sup>78</sup> PINA, Carlos Costa, *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Janeiro, 2005, pp. 161-162.

produtos e serviços. A adesão à Comunidade Económica Europeia teve também como consequência a harmonização ao nível legislativo, com a transposição da Directiva 73/239/CEE, do Conselho de 24 de Julho de 1973 e da Directiva 76/267/CEE, do Conselho de 5 de Março de 1979, através dos Decretos-Lei 85/86, de 7 de Maio, 125/86 de 2 de Junho e 155/86, de 23 Junho.

Outra referência importante está relacionada com a criação dos fundos de pensões, que são geridos por empresas dos seguros do ramo vida ou por sociedades gestora criadas para o efeito, o que significa que surgiu uma nova actividade subordinada à supervisão do ISP.

Apareceram, ainda, outras inovações com a edificação do mercado único de seguros, com a aprovação das *Directivas de Terceira Geração* – Directiva 92/49/CEE, do Conselho de 18 de Junho de 1992 e a Directiva 92/96/CEE, do Conselho de 10 de Novembro de 1992 - que vieram alargar o âmbito de liberalização da actividade no espaço comunitário. A supervisão prudencial das empresas de seguros passou a realizar-se à escala da União estando atribuída à autoridade do estado-membro de origem em harmonia com as normas nele vigentes e tendo em conta, quer a actividade exercida em regime de exercício do direito de estabelecimento, quer a exercida em regime de livre prestação de serviços.

Outro importante diploma aprovado foi o Decreto-Lei n.º 102/94, de 20 de Abril, devido ao impacto que tem na alteração do paradigma de supervisão e no reforço das competências e exigências cometidas ao ISP, além do mais, este diploma transpõe as *Directivas de Terceira Geração supra* referidas.

Foi neste contexto de alterações e de novas medidas que surgiu a necessidade de adaptar e modernizar o quadro legal do ISP através da aprovação de um novo estatuto com o Decreto-Lei n.º 251/97, de 26 de Setembro.

No entanto, nem todas estas alterações findaram os problemas e obstáculos existentes no sistema, ficaram por resolver duas questões fundamentais: a posição relativamente enfraquecida do ISP no contexto do sistema nacional de supervisão, dada a menor

autonomia que se lhe reconhecia e a dependência a que se encontrava sujeito face aos poderes atribuídos ao Ministro das Finanças<sup>79</sup>.

Para dar resposta a estes dois problemas foi realizada uma nova revisão do estatuto do ISP através do Decreto-Lei n.º 289/2001, de 13 de Novembro. Como característica fundamental deste novo estatuto do ISP destaca-se a sua aproximação ao modelo subjacente, quer ao estatuto da CMVM, quer do BdP procurando colocar a instituição numa situação idêntica à destas últimas duas, uma vez que as três integram o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

Em concreto, as duas principais inovações resultam da eliminação do poder de superintendência do Ministro das Finanças, que fica reduzido à mera tutela da legalidade, e da atribuição do ISP, em substituição das anteriores funções consultivas, de acrescidos poderes de regulação e de decisão, tanto do plano de controlo do acesso e exercício da actividade seguradora, como ao nível do controlo de participações qualificadas em empresas de seguros.

Há ainda que considerar as alterações introduzidas aos regimes da actividade seguradora e do fundo de pensões, através do Decreto-Lei n.º 8-C/2002, de 11 de Janeiro e do Decreto-Lei n.º 292/2001, de 20 de Novembro.

Quanto ao reforço da autonomia do ISP, a atribuição ao mesmo de competências em matéria de autorização de constituição e extinção de empresas de seguros e de sociedades gestoras de fundos de pensões, bem como o controlo prévio de participações qualificadas, agora efectuado directamente pelo ISP. As alterações deveram-se, também, à transposição da Directiva 98/78/CE, de 27 de Outubro.

As atribuições de supervisão do ISP encontram-se previstas no art. 4.º, n.º 1, al. a), do Decreto-Lei n.º 289/2001, de 13 de Novembro, incidindo sobre a actividade seguradora, resseguradora, mediação de seguros, fundos de pensões e actividades conexas ou complementares.

Há que distinguir, neste âmbito, entre a supervisão individual e a supervisão complementar das empresas de seguros tendo por base o grupo segurador em que se

---

<sup>79</sup> PINA, Carlos Costa, *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Janeiro, 2005, p.162.

inserir. Ter em conta a transposição da Directiva 98/78/CE, de 27 de Outubro, através do Decreto-Lei n.º 8-C/2002, de 11 de Janeiro.

Nos planos subjectivo e objectivo, encontram-se sob a supervisão, prudencial e comportamental, do ISP as empresas de seguros e resseguros com sede em Portugal, abrangendo as actividades exercidas no estrangeiro através de sucursais ou em regime de liberdade de prestação de serviços (*cfr.* arts. 156.º, n.º 1 e 163.º da Lei da Actividade Seguradora<sup>80</sup>), bem como, em matéria comportamental, entidades com sede fora da Comunidade Europeia que exerçam actividades em Portugal (*cfr.* arts. 156.º, n.º 1 e 166.º da LAS).

Além destas entidades, estão ainda sujeitas à supervisão do ISP as sociedades gestoras de participações sociais cujas participações no sector segurador sejam superiores a 50% do total das participações detidas, bem como as que se encontrem em relação de controlo ou de domínio com empresas do mesmo sector (art. 157.º-B, n.º 1 da LAS).

A supervisão complementar a cargo do ISP abrange as empresas de seguros com sede em Portugal detentoras de participações – iguais ou superiores a 20% - em outras empresas seguradoras ou resseguradoras e ou participadas por empresas da mesma natureza ou por sociedades gestoras de participações de seguros, devendo ainda ser tidas em conta as empresas participadas da empresa participante na empresa de seguros. Significa que a supervisão deixa de ter lugar numa base individual, incidindo também sobre as empresas que se encontram associadas à empresa de seguros em causa (art. 172.º-B, n.ºs 1 e 2 da LAS). Devem, ainda, ser consideradas as operações intra-grupo, bem como prevenir-se a utilização de fundos próprios artificialmente criados, ou a sua utilização múltipla em relação às várias seguradoras do grupo (arts. 172.º-E e 172.º-F).

Por fim, ao nível europeu, além das alterações já referidas, encontramos Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma, que também influi sobre o desempenho da actividade supervisora do ISP.

---

<sup>80</sup> Doravante designada por LAS - Decreto-Lei n.º 94-B/98 de 17 de Abril, alterado pelo Decreto-lei n.º 251/2003, de 14 de Outubro.

## 5. União Europeia

Ao longo dos tempos foram vários os países que tentaram coordenar a actividade de supervisão entre as várias autoridades nacionais, contudo, deparam-se com a impossibilidade de se criar um sistema internacional pleno.

O organismo impulsionador da coordenação foi o Comité de Supervisão Bancária de Basileia do G-10, criado em 1975 no âmbito do Banco de Compensações Internacionais, após o colapso dos bancos *Herstatt* e *Ambrosiano*. Deste resultou uma Concordata estruturada em dois princípios: o de que os bancos estrangeiros não devem escapar à supervisão e o de que a supervisão deve ser adequada, que influenciaram a Primeira Directiva Comunitária de Coordenação Bancária<sup>81</sup>.

Estas foram medidas limitadas no plano subjectivo, uma vez que a Directiva apenas se applicava aos estados-membros do espaço económico europeu e a Concordata applicava-se aos países participantes no G-10<sup>82</sup>. Mas atingiram-se conquistas importantes, fixaram-se as competências atribuídas ao país de origem e ao país de destino e a regra geral de que a supervisão era realizada pelo país de origem e, excepcionalmente, estava a cargo do país de acolhimento, quanto ao nível de liquidez das filiais e sucursais das instituições.

Em 1983 surge uma nova Concordata, sobre as matérias do sigilo bancário e da supervisão em base consolidada, impulsionada pela falência do *Banco Ambrosiano*, com intuito de reforçar a cooperação das entidades supervisoras. Esta influenciou a Directiva 83/350/CEE, referente à supervisão em base consolidada. Na década de 90 foram realizados aditamentos à Concordata de 1983, devido à crise financeira do *Bank of Commerce and Credit International*.

Seguiu-se o Acordo de Basileia II que assenta em três pilares: a exigência mínima de capital, o processo de revisão da supervisão e a disciplina de mercado.

---

<sup>81</sup> Directiva 77/780/CEE, de 12 de Dezembro.

<sup>82</sup> MARQUES, Alexandra Gonçalves, “*Supervisão Comportamental Bancária: da Supervisão à Protecção do Cliente Bancário*” in Relatório elaborado no Seminário de Direito Internacional Económico, Ano Lectivo 2008/2009, p. 11.

Estes esforços de harmonização e de reestruturação dos sistemas vigentes de supervisão e regulação financeiras intensificaram-se após a crise hipotecária de 2007. Reforçou-se a consciência global de que os sistemas de supervisão e de regulação não são suficientemente eficazes na detecção das crises. Paralelamente foi repensado o papel das agências de notação de risco, devido à sua actividade especulativa.

O papel do Fundo Monetário Internacional foi questionado, JOSEPH STIGLITZ, afirmou que o problema do actual sistema financeiro não é a globalização, mas sim o trabalho que é desenvolvido pelo Fundo Monetário Internacional, pelo Banco Mundial e pela Organização Mundial do Comércio, uma vez que a sua actuação esteve mais preocupada com os interesses dos países mais industrializados, do que com o desenvolvimento mundial<sup>83</sup>.

Na União Europeia<sup>84</sup> foram realizados vários esforços no sentido de obter uma maior harmonização legislativa e práticas mais eficientes que levem à construção de um modelo mais sólido e que proporcione uma maior confiança. Neste sentido, foram apresentadas algumas propostas pela Comissão Europeia, em Setembro de 2009, que preconizavam uma nova organização da supervisão financeira da União.

O Relatório de *Larosière* foi uma das fontes de propostas, tendo a Comissão Europeia emitido uma Comunicação a 4 de Março de 2009, concordado com a reforma proposta por este relatório. O Conselho Europeu de 19 de Julho também concordou com as linhas gerais da reforma, mas colocou restrições, como a particularidade de que as decisões das futuras autoridades de supervisão financeira europeias não poderiam ter implicações nas responsabilidades fiscais ou orçamentais dos estados-membros. A Comissão, em Setembro de 2009, apresentou formalmente as suas propostas, que reuniram uma posição comum de compromisso por parte do Conselho ECOFIN, a 2 de Dezembro de 2009.

Foi neste âmbito que surgiram várias soluções e a idealização da construção de novas autoridades ao nível europeu, referimo-nos ao Comité Europeu de Risco Sistémico, à EBA, à ESMA e à EIOPA.

---

<sup>83</sup> PINA, Carlos Costa, “*Instituições e Mercados Financeiros*”, Almedina, Janeiro, 2005, p. 33, nota de rodapé 37.

<sup>84</sup> Doravante designada por UE.

## 5.1 Construção do Sistema Financeiro Europeu

Actualmente coexistem duas realidades no continente europeu: a União Europeia e as comunidades europeias. As comunidades europeias foram criadas na década de 50 do século XX, tendo a sua origem na Comunidade Europeia do Carvão e do Aço, após a qual surgiu a Comunidade Económica Europeia<sup>85</sup>, ou Mercado Comum, e a Comunidade Europeia da Energia Atómica, duas comunidades instituídas pelos Tratados de Roma, assinados em 25 de Março de 1957.

Posteriormente é formada a União Europeia, instituída pelo Tratado de Maastricht, em 1992, com o objectivo de fomentar a integração política<sup>86</sup>, uma vez que as comunidades sempre estiveram associadas a objectivos de integração económica. Estas alterações demonstram a necessidade de transmitir uma nova imagem de comunidade e integração europeia, surgindo os três Pilares de Maastricht<sup>87</sup>.

No que refere à tentativa para construir a união económica e monetária o primeiro passo concretizou-se com o Relatório de *Werner* de 1970, no qual estava prevista a construção desta união em três fases, que deviam ser concluídas em 1980. Porém, esta primeira tentativa não se concretizou devido aos tumultos mundiais na sequência do colapso do sistema de *Bretton Woods* e da crise petrolífera de 1973. A primeira Directiva europeia neste contexto foi a 73/183/CEE, do Conselho, de 28 de Junho, relativa à supressão das restrições à liberdade de estabelecimento e à livre prestação de serviços em matéria de actividades não assalariadas dos bancos e das outras instituições financeiras.

Na sequência deste período mais conturbado foi criado, pelos nove estado-membros à data, o Sistema Monetário Europeu<sup>88</sup>, que tinha como principal característica a introdução de um mecanismo com taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, entre as moedas dos estados-membros.

---

<sup>85</sup> Doravante designada por CEE.

<sup>86</sup> Ao nível da política externa, segurança, defesa, cidadania comum e direitos fundamentais.

<sup>87</sup> Os três pilares são o comunitário, o da política externa de segurança comum e o pilar da cooperação judiciária e policial em matéria penal.

<sup>88</sup> Doravante designado por SME.

O Acto Único Europeu de 1986 estabeleceu a existência de um Mercado Comum intensificando-se a união económica e monetária, chegando os estados intervenientes à conclusão de que a maximização da utilização do mercado só seria atingida com a criação de uma moeda única e decidiu-se que o espaço económico europeu passaria a desenvolver a sua harmonização com base em dois princípios: o do reconhecimento mútuo e o princípio da harmonização mínima.

O Comité *Delors* analisou a possibilidade de se criar a União Económica e Monetária<sup>89</sup>, e o Relatório *Delors* de 1989, que conduziu às negociações para o Tratado da União Europeia, deu origem à União e alterou o Tratado que institui a Comunidade Europeia. Chega-se, assim, ao Tratado de *Maastricht* em 1992.

A realização da UEM teve três fases. A primeira fase (1990-1993) ficou marcada pela constituição do mercado único europeu e pela abolição dos entraves à livre circulação de pessoas, mercadorias, capitais e serviços no espaço da Comunidade. A segunda fase deu-se entre (1994-1998) tendo sido criado o Instituto Monetário Europeu, iniciando-se também os preparativos técnicos para a introdução da moeda única, prevenção de défices excessivos e reforço da convergência das políticas económicas e monetárias. Por fim, a terceira e última fase iniciou-se a 1 de Janeiro de 1999, fixando-se irrevogavelmente as taxas de câmbio, dando-se a transferência da responsabilidade pela política monetária para o Banco Central Europeu e o euro foi introduzido como moeda única.

No que refere à construção do sistema europeu de supervisão há que destacar o *Relatório Lamfalussy*, que em 2001 contribui para o enquadramento para a nova estrutura do sistema de regulação do mercado europeu de valores mobiliários. Neste Relatório foi proposta a criação de dois Comités com poderes consultivos: o Comité de Reguladores e o Comité de Valores, que se concretizou em Março de 2001 através das Decisões 2001/527/CE e 2001/528/CE da Comissão Europeia.

O *Relatório de Lamfalussy* aplicou-se, em particular, ao mercado europeu de valores mobiliários, no entanto, as suas considerações influenciaram também o sector bancário e o sector segurador, surgindo o Comité Bancário Europeu e o Comité das Autoridades

---

<sup>89</sup> Doravante designada por UEM.



Europeias de Supervisão Bancária, no sector da banca e, o Comité Europeu dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma, no sector segurador.

Outro importante documento europeu foi o Plano de Acção para os Serviços Financeiros, incorporado na Comunicação da Comissão de 11 de Maio de 1999. Tinha três objectivos: a criação de um mercado único para as operações de grandes montantes; a criação de mercados de pequenas operações abertos e seguros; e, por fim, a modernização das regras prudenciais e de supervisão.

No que concerne à supervisão, assim como acontece a nível nacional, a globalização<sup>90</sup> afecta a estabilidade financeira europeia, na medida em que a integração dos mercados gera uma maior interdependência entre os agentes. Com a existência do mercado único e da moeda única os riscos são maiores devido à heterogeneidade de países e mercados envolvidos.

Os países europeus que fizeram parte do Comité de Supervisão Bancária do G-10 iniciaram o seu processo de integração na área de supervisão à data deste. Posteriormente, e a nível exclusivamente europeu, surgiram a Primeira e a Segunda Directiva de Coordenação Bancária, respectivamente a Directiva 77/780/CEE do Conselho, de 12 de Dezembro de 1977 e a Directiva 89/646/CEE do Conselho, de 15 de Dezembro de 1989.

O estabelecimento do mercado único europeu foi o principal factor que levou à harmonização das normas de supervisão por parte dos vários estados-membros, seguido do surgimento da moeda única que afectou o funcionamento do mercado monetário e aumentou o risco de contágio, sobretudo quando algum dos estados-membros atravessa uma crise financeira.

Com a entrada em vigor do Tratado de *Maastricht* o estabelecimento da UEM surge como uma nova etapa no processo de integração europeia. Durante a segunda fase da UEM, a cooperação monetária entre os estados-membros foi confiada ao Instituto

---

<sup>90</sup> Como afirma ALEXANDRA GONÇALVES MARQUES, “*Também a globalização trouxe novos desafios às entidades de supervisão, estendendo o debate em torno dos modelos de supervisão às instâncias internacionais, como o Banco Mundial ou a OMC, onde se discute a liberalização dos serviços e produtos financeiros*”, in MARQUES, Alexandra Gonçalves, “*Supervisão Comportamental Bancária: da Supervisão à Protecção do Cliente Bancário*” in Relatório elaborado no Seminário de Direito Internacional Económico, Ano Lectivo 2008/2009, p. 11.

Monetário Europeu que, nas suas funções de órgão de transição, devia preparar a entrada em funcionamento do modelo orgânico da terceira fase, formado pelo Banco Central Europeu, pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais e pelo Comité Económico e Financeiro.

O BCE foi criado a 1 de Junho de 1998 evidenciando a escolha de um modelo fortemente centralizado de gestão monetária<sup>91</sup>. Mantiveram-se os bancos centrais dos estados-membros mas integrados numa estrutura comum, o Sistema Europeu de Bancos Centrais<sup>92</sup>.

O SEBC foi criado de acordo com o disposto no Tratado de *Maastricht* e nos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. É constituído pelo Banco Central Europeu e pelos bancos centrais nacionais de todos os Estados-Membros da União Europeia.

Na relação com os bancos centrais nacionais, o BCE goza de supremacia de decisão, baseada no princípio da hierarquia e só ao BCE compete autorizar a emissão de notas de banco na Comunidade (art. 128.º, n.º1, do Tratado da CE e art. 16.º dos Estatutos do SEBC). Em relação a todas as outras matérias que interferem com os objectivos e atribuições do SEBC, nomeadamente a definição e execução da política monetária e cambial, os bancos centrais nacionais devem “*actuar em conformidade com as orientações e instruções do BCE*” (art. 14.º, n.º 3, dos Estatutos do SEBC).

O princípio geral da independência<sup>93</sup>, a partir do qual se estrutura do ponto de vista normativo o estatuto orgânico-funcional do BCE, abrange cinco áreas principais<sup>94</sup>: a independência institucional, assegurada pelo reconhecimento da personalidade jurídica e da “*mais ampla capacidade jurídica reconhecida às pessoas colectivas pelas*

---

<sup>91</sup> DUARTE, Maria Luísa, *O Banco Central Europeu e o Sistema Judicial da União Europeia*, in Separata de Estudos Jurídicos e Económicos em Homenagem ao Professor Doutor António de Sousa Franco, vol. III Edição da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Coimbra Editora, 2006, p. 150.

<sup>92</sup> Doravante designado por SEBC.

<sup>93</sup> DUARTE, Maria Luísa, *opus cit.*, p. 151.

<sup>94</sup> Segundo a classificação proposta por Jean-Victor Louis in *Commentaire Negret. Le Droit de la CEE*, 2.ª ed., vol. VI, 1995, p. 65, referenciado por MARIA LUÍSA DUARTE in *O Banco Central Europeu e o Sistema Judicial da União Europeia*, in Separata de Estudos Jurídicos e Económicos em Homenagem ao Professor Doutor António de Sousa Franco, vol. III Edição da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Coimbra Editora, 2006, p. 152.

*legislações nacionais*” (art. 9.º, n.º 1, do Estatuto do SEBC); a independência operacional, relacionada com o exercício autónomo dos respectivos poderes subtraído a toda e qualquer forma de tutela de aprovação ou de revogação; a independência pessoal; a independência financeira; e a independência de gestão interna, que assegura ao BCE o controlo efectivo e exclusivo do seu pessoal, no plano administrativo (art. 36.º, n.º 1, dos Estatutos do SEBC) e no plano do contencioso judicial (art. 36.º, n.º 2, dos Estatutos do SEBC).

Para MARIA LUÍSA DUARTE, “o BCE constitui, pela natureza das matérias que objectivam as suas competências e, em especial, pelo grau de vinculação do (ex) decisor nacional, o expoente máximo do supranacionalismo decisório no quadro da União Europeia”<sup>95</sup>. A autonomia de decisão não é incompatível com a existência de mecanismos externos de controlo, garantido pelos tribunais ou exercido por via de procedimentos idóneos de escrutínio democrático.

Os estados-membros da União ofereceram ao Banco Central um estatuto de plena autonomia que não contempla qualquer forma de fiscalização política. A independência do BCE assemelha-se a uma “*blindagem jurídica*” que neutraliza as eventuais tentativas de conformação externa, nomeadamente a que teria origem no decisor comunitário. Esta imunidade absoluta, que exclui mesmo formas mitigadas de responsabilidade política, nas palavras de MARIA LUÍSA DUARTE, parece “*exagerada e anómala*”<sup>96</sup>.

Quanto ao exercício da supervisão por parte destas entidades, nos termos art. 105.º, n.º 5, do Tratado que Institui a Comunidade Europeia, o SEBC tem natureza consultiva no que refere ao exercício da supervisão prudencial. Quanto ao papel do BCE no que refere a matéria de supervisão, nos termos do mesmo artigo, mas no seu n.º 6, encontra-se estabelecido que: “*O Conselho, deliberando por unanimidade, sob proposta da Comissão e após consulta ao BCE, e depois de ter recebido parecer favorável do Parlamento Europeu, pode conferir ao BCE atribuições específicas*”<sup>97</sup> no que diz

---

<sup>95</sup> DUARTE, Maria Luísa, *opus cit.*, p. 173.

<sup>96</sup> DUARTE, Maria Luísa, *opus cit.*, p. 174.

<sup>97</sup> Sublinhados nossos. De acordo com CARLOS COSTA PINA, quanto ao conteúdo das “*atribuições específicas*” considera apenas poder estar em causa a possibilidade de definição de grandes linhas de orientação ou mesmo regras gerais em matéria de supervisão prudencial, e não o exercício directo ou superior da própria supervisão, in *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Janeiro, 2005, p. 198.

*respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito e outras instituições financeiras, com excepção das empresas de seguros*”, esta é apenas uma cláusula de habilitação.

O BCE não tem poder para realizar a supervisão por si mesmo, tem de coordenar a sua actuação com as entidades nacionais, uma vez que tanto no seu Estatuto, como no Tratado que Institui a Comunidade Europeia, não existe nenhuma norma que atribua a autonomia para o exercício da supervisão.

A tutela do subsector dos mercados de valores mobiliários na zona Euro pertence à ESMA, a qual integra o Sistema Europeu de Supervisão Financeira, em conjunto com o Comité Europeu de Risco Sistémico, a Autoridade Bancária Europeia, a Autoridade Europeia de Seguros e Pensões Complementares de Reforma e os supervisores nacionais.

No exercício das suas funções elabora projectos de normas técnicas de regulamentação e de execução que, uma vez aprovadas pelas instituições comunitárias serão aplicáveis em toda a União Europeia e tem a seu cargo a supervisão directa das Agências de Notação de Risco que operam na União Europeia. Tem também poder de emissão de orientações e recomendações que são dirigidas às autoridades nacionais competentes ou aos operadores nos mercados financeiros, tendo em vista o estabelecimento de práticas comuns de aplicação das normas de supervisão na UE.

Foi criada pelo Regulamento n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010 e a sua actividade desenvolve-se fundamentalmente no âmbito de diversos grupos de trabalhos especializados, sob a coordenação do Conselho de Supervisores.

No sector segurador vigoram também os princípios de liberdade de estabelecimento e de livre prestação de serviços no espaço europeu<sup>98</sup>.

O sector segurador a nível comunitário evoluiu em duas vertentes: a actividade de seguro directo e a actividade de resseguro. Quanto à primeira assenta em duas distinções dos seguros dos ramos «Vida» e «Não Vida», a segunda baseia-se na relação entre

---

<sup>98</sup> *Crf.* com os arts. 43.º, 49.º, 51.º e 58.º do Tratado que Institui a Comunidade Europeia.

profissionais do sector segurador, como por exemplo, os contratos celebrados entre companhias de seguros.

Na actividade de seguro directo destaca-se a emissão das Directivas Comunitárias de Primeira, Segunda e Terceira Geração. Quanto à vertente da actividade resseguradora é de destacar a Directiva 64/225/CEE, de 25 de Fevereiro, relativa à supressão das restrições à liberdade de estabelecimento e à livre prestação de serviços, em matéria de resseguro e retrocessão.

As Directivas de Primeira Geração – Directiva 73/239/CEE, de 24 de Julho, relativa à coordenação das disposições legislativas e regulamentares em matéria de seguro «Não Vida» e a Directiva 79/267/CE, de 5 de Março, referente à matéria dos seguros do ramo «Vida» - foram aprovadas, respectivamente, em 1973 e 1979. Nestas definem-se, por exemplo, quais são os tipos de risco do ramo «Não Vida», procura-se harmonizar as legislações nacionais no que refere ao direito de estabelecimento.

A Directiva 88/375/CEE, de 22 de Junho e a Directiva 90/619/CEE, de 8 de Novembro, compõem o grupo das Directivas de Segunda Geração do Sector Segurador, surgem no seguimento das Primeiras e com o intuito de liberalizar a prestação de serviços no espaço comum quanto a este sector.

Por fim, a Terceira Geração de Directivas – Directiva 92/49/CE, de 18 de Julho e Directiva 92/96/CEE, de 10 de Novembro – também referente aos ramos «Vida» e «Não Vida», abordaram uma vertente diferente deste sector, vieram garantir o passaporte comunitário assente na autorização única e no princípio do «*home country control*»<sup>99</sup>.

No ano de 2002 deu-se a aprovação da Directiva Solvência I, passando a vigorar obrigatoriamente em 1 de Janeiro de 2004, seguida pela Directiva Solvência II.

A EIOPA integra o Sistema Europeu de Supervisão Financeira. Foi criada pelo Regulamento da União Europeia n.º 1094/2010, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010. Esta autoridade tem como funções e competências a promoção do estabelecimento de normas e determinadas práticas em matéria de regulação e de supervisão, supervisionar e avaliar a evolução do mercado, promover a

---

<sup>99</sup> Também conhecido como o princípio da supervisão pelo país de origem.

protecção dos titulares de apólices de seguros, planos de pensões e beneficiários, elaboração de projectos e de normas técnicas de regulação e execução emitir directrices e recomendações, facilitar uma base de dados, com acesso centralizado das entidades financeiras registadas e ainda se encarrega com actividades relacionadas com a protecção dos consumidores.

Outra realidade que se encontra em construção no espaço europeu, que pretende reforçar os poderes de supervisão do BCE sobre o sistema financeiro europeu, é a União Bancária. Prevê-se que a mesma assente em três pilares: o Mecanismo Único de Supervisão, o Sistema de Garantia e Depósito e o Mecanismo único de Resolução Bancária.

A União Bancária é considerada por muitos como o passo essencial para reafirmar a confiança do euro nos mercados e tem como intuito criar um mecanismo de supervisão bancário europeu, sobretudo em resposta à recente crise económica e financeira que a União Europeia atravessa, à semelhança do resto do mundo, pretendendo evitar as consequências nefastas perante uma nova crise.

Apesar das evidentes vantagens que esta União pode apresentar, como a harmonização das legislações dos estados-membros, o estabelecimento de políticas e sanções comuns e uma maior justiça ao nível das práticas realizadas pelos operadores no mercado, existem desvantagens. A construção da União Bancária representa um grande avanço na construção de uma Europa Federal, o que preocupa os Estados, sobretudo ao nível da erosão da sua soberania, por outro lado, há que frisar o receio existente por parte de alguns Bancos da União Europeia por terem de contribuir em demasia para um fundo permanente de resgate aos bancos dos outros países com falta de liquidez.

No Conselho Europeu de 18 e 19 de Outubro de 2012 foi adiada a concretização da União Bancária, contudo, os participantes estabeleceram duas metas a atingir a curto-prazo: acordar sobre o quadro legislativo da União Bancária até 1 de Janeiro de 2013 e implementar este sistema durante o ano de 2013.

A 13 de Dezembro de 2012, numa reunião com os 27 Ministros das Finanças, foram realizados progressos na concretização da União Bancária com a chegada a um entendimento para um modelo único de supervisão bancária, a confiar ao Banco Central Europeu.

A primeira medida a ser tomada será a colocação de 200 bancos na esfera de supervisão do Banco Central Europeu, dos quais seis são portugueses. No entanto, o Reino Unido, a Suécia e a República Checa ficam fora da União Bancária, por enquanto. Outra vantagem é o reforço da confiança e da reputação dos bancos colocados sob supervisão do BCE, porque são supervisionados a nível europeu.

Na prática, este compromisso alcançado abrange a supervisão directa e a articulação entre o Banco Central Europeu, a autoridade monetária da Zona Euro e a Autoridade Bancária Europeia.

Ao nível da estrutura orgânica deste novo sistema de supervisão está prevista a existência de um conselho de supervisão do Banco Central Europeu, que tomará as decisões mais importantes nesta matéria. Este será composto por representantes dos dezassete supervisores nacionais e quatro elementos da instituição, terá ainda um presidente e um vice-presidente. As decisões ditas operacionais são deixadas a um comité de composição rotativa e menos extensa.

A separação entre o risco dos Estados e dos bancos não será absoluta, por exemplo, no caso português, a operação dos bancos portugueses será sempre marcada pela situação económica do País e, consequentemente, os juros a que estes seis bancos se financiam serão sempre influenciados por esta realidade.

Em suma, falta ainda atingir um nível de harmonização mais profundo entre os estados-membros, a União Bancária não estará completa sem uma união do fundo de garantia dos depósitos e do fundo de resolução bancária, dois instrumentos essenciais para esta reforma, e os seus efeitos, até ao fim.

Assim sendo, será no decorrer do ano de 2013 que existirão diversos avanços relativos à União Bancária cuja concretização, após o entendimento de 13 de Dezembro de 2012, ficou prevista para 1 de Março de 2014, com a entrada em pleno funcionamento do mecanismo integrado de Supervisão Bancária.

## 5.2 Relatório *Larosière*

Dois anos antes da criação das Autoridades de Supervisão Europeias, em 2008, e como resposta à crise de 2007, surgiu o Relatório de *Larosière*, elaborado por um grupo de peritos, o Grupo *Larosière*. Este relatório realizou várias recomendações à Comissão Europeia para reforçar a intervenção dos supervisores em alguns domínios da actividade financeira.

Na introdução do relatório é afirmado pelos relatores que: *“The Group believes that the world’s monetary authorities and its regulatory and supervisory financial authorities can must do much better in the future to reduce the chances of events like these happening again”*. O seu objectivo não é evitar as crises futuras, uma vez que esta é uma tarefa impossível, mas prevenir os mercados contra algumas vulnerabilidades sistémicas que têm efeito contagioso.

O Relatório apresenta-nos a reforma de duas perspectivas diferentes: a micro-prudencial e a macro-prudencial. Do ponto de vista da primeira, a reforma seria mais delimitada, seriam criados novos organismos comunitários para os três subsectores: banca, mercados de capitais e seguros. Pretendia-se atribuir poderes reforçados a estas novas entidades a partir das entidades que já actuavam neste âmbito, de modo a garantir uma efectiva coordenação com as entidades de supervisão nacionais.

Do ponto de vista macro-prudencial a reforma seria mais intensa com a criação de uma entidade supranacional, o Conselho Europeu do Risco Sistémico, onde participariam entidades nacionais e europeias, como os Bancos Centrais, os reguladores nacionais e o BCE. Desta forma, teríamos uma estrutura orgânica em pirâmide com três patamares, no topo estaria um regulador para o risco sistémico – o referido Conselho Europeu do Risco Sistémico -; a um nível intermédio existiriam os reguladores funcionais – a autoridade bancária europeia, a autoridade seguradora europeia e a autoridade do mercado de valores europeia; por fim, no último patamar, constariam as entidades reguladoras nacionais representativas dos três subsectores. Ao nível da actuação prática, estes três patamares estariam interligados, os denominados reguladores funcionais trabalhariam em conjunto com as entidades reguladoras nacionais e estas últimas supervisionariam o dia-a-dia de cada estado-membro e os reguladores funcionais ou europeus, organizariam a supervisão global, macro-prudencial e as actividades de



resolução de crises. Já à entidade de topo teria como atribuição principal a definição da política macro-prudencial.

Ao longo do Relatório de *Larosière* são feitas 30 recomendações, na impossibilidade da reprodução de todas iremos destacar as que consideramos mais relevantes para fins deste estudo.

Ressalvamos a Recomendação número 1, na medida em que introduz a explicação do porque da elaboração do Relatório, onde se pode ler que: *“The Group sees the need for a fundamental review of Basel 2 rules. The Basel Committee of Banking Supervisors should therefore be invited to urgently amend the rules (...)”*, estas alterações têm em vista, nomeadamente, de forma gradual aumentar as exigências de capital mínimo, fortalecer as normas sobre gestão de liquidez e intensificar as regras para o controlo interno do banco e de gestão de risco, nomeadamente através do reforço da idoneidade dos critérios aplicáveis ao desenvolvimento das actividades.

No Relatório destaca-se também a Recomendação número 13 onde o Grupo apela para a formação de um quadro coerente e prático de gestão de crises na União Europeia. Deve ser desenvolvida uma estrutura transparente e clara para as crises, onde todas as autoridades relevantes e competentes para o efeito, a exercer a sua actividade na União, devem estar equipadas de forma adequada com instrumentos de intervenção em situação de crise.

Mas, uma das mais importantes Recomendações, senão a mais importante, é a número 16, onde é proposta a criação do Conselho Europeu de Risco Sistémico<sup>100</sup>, presidido pelo BCE.

O CERS deve ser composto por membros do Conselho Geral do BCE, pelos presidentes dos actuais Comités Supervisores Financeiros, bem como um representante da Comissão Europeia, de acordo com o Relatório. Porém, sempre que o assunto discutido justifique a presença dos supervisores do subsector dos seguros e mercados, o Governador do CERS poderá escolher ser representado pelo Presidente da autoridade nacional de supervisão competente.

---

<sup>100</sup> Doravante designado por CERS.

O CERS deverá analisar todas as informações relevantes para a estabilidade financeira, referentes a condições macroeconómicas e macro-prudenciais em todos os sectores financeiros. Deve ser assegurado um adequado fluxo de informações entre o CERS e os supervisores micro-prudenciais.

As duas recomendações seguintes, números 17 e 18, estão também relacionadas com a criação do Conselho Europeu de Risco Sistémico. Estas referem a necessidade de um sistema eficaz de alerta de risco que deve acompanhar a criação do CERS e a necessidade de acompanhamento das acções relevantes das autoridades europeias competentes. Outra referência a ter em conta é o facto de a criação do Comité não obviar a actuação dos supervisores nacionais, que continuam a realizar a supervisão diária.

Este Relatório foi um importante passo na construção do debate sobre a revisão do sistema de supervisão europeu apresentando medidas concretas para resolver problemas enfrentados actualmente pelos países europeus, cujos sistemas de supervisão, perante uma situação de crise, se demonstraram incapazes de evitar ou gerir as consequências da mesma.

Após a elaboração do Relatório do Grupo *Larosière* a Comissão emitiu um Comunicado, com a designação «Impulsionar a Retoma Europeia», em 4 de Março de 2009, onde acolhia e apoiava as principais Recomendações deste.

Assim, surgem dois novos pilares estruturais no sistema de supervisão europeu: o CERS e o Sistema Europeu de Supervisão Financeira<sup>101</sup>.

O CERS actua ao nível macroeconómico, realizando o acompanhamento e a avaliação de potenciais ameaças à estabilidade financeira que resultam da evolução da situação macroeconómica e da evolução do próprio sistema financeiro na sua globalidade, ao nível da União Europeia.

A atribuição mais importante do CERS será a avaliação da estabilidade global do sistema financeiro da UE, a nível macroeconómico, caso preveja a ocorrência de algum risco relevante deve de imediato emitir um alerta e, se necessário, recomendações para a

---

<sup>101</sup> Doravante designado por SESF.

prática de acções correctivas da situação em causa. Estes alertas podem ser gerais ou destinar-se a um Estado-Membro em concreto, existindo a definição de um período de tempo específico para que os visados dêem a sua resposta. Estes alertas e recomendações serão encaminhados pelo Conselho ECOFIN ou pelas novas Autoridades Europeias de Supervisão. O CERS será ainda a entidade responsável pelo acompanhamento do cumprimento das recomendações que realiza, através de relatórios que os seus destinatários devem apresentar para comprovar a concretização das medidas.

O CERS não terá poderes legalmente vinculativos mas deverá exercer uma influência decisiva sobre os Estados-Membros destinatários das recomendações. Responderá perante o Conselho e o Parlamento Europeu, existindo apresentações regulares, no mínimo semestrais, de relatórios, mas não terá responsabilidades directas na gestão das crises.

A composição do CERS assumirá a seguinte configuração: terá um Presidente, que será o Presidente do BCE, um Vice-Presidente (eleito pelos membros do CERS), Governadores dos 27 Bancos Centrais nacionais, pertencerá ainda o Vice-Presidente do BCE, os Presidentes das três Autoridades Europeias de Supervisão e um Membro da Comissão Europeia. Participarão como observadores: um representante das autoridades nacionais de supervisão, que acompanha o Governador do Banco Central numa fórmula 1+1 e o Presidente do CEF.

De acordo com a Comissão o CERS será instituído com base no artigo 95.º do Tratado CE, sendo um organismo sem personalidade jurídica.

Por outro lado, surge o pilar do SESF. Se o CERS está destinado a realizar a supervisão macro-prudencial, no que refere à supervisão micro-prudencial a União Europeia dispõe dos Comités de Autoridades de Supervisão, que em função dos seus estatutos realizam este último tipo de supervisão. Contudo, a União Europeia não dispõe de um mecanismo que garanta o cumprimento e a adopção das melhores decisões a nível de supervisão por parte das autoridades nacionais e que contribuam para uma maior cooperação e intercâmbio de informações entre as várias entidades de supervisão.

De modo a que o SESF consiga realizar na plenitude as suas atribuições é necessário que sejam tomadas medidas complementares e que se altere a legislação sectorial a fim

de obter normas harmonizadas no sector financeiro, esta harmonização leva a uma maior coerência tanto na realização das práticas como na aplicação das sanções.

No Relatório encontra-se expressa a necessidade de as novas Autoridades Europeias de Supervisão possuírem competências que lhes permitam garantir a aplicação de um conjunto de regras harmonizadas e coerentes na UE com o intuito de solucionar as divergências entre autoridades nacionais. Para tal é exigida a existência de mecanismos de combate às infracções da legislação comunitária, garantindo uma cultura comum e práticas coerentes de supervisão. Estas autoridades devem ser detentoras de poderes totais de supervisão em relação a determinadas entidades levando a uma resposta coordenada em situações de crise, devem ainda recolher informação micro-prudencial e assumir um papel internacional sobretudo ao nível da cooperação técnica.

O SESF deverá ser composto por três grandes grupos: o Comité Director, as Três Autoridades Europeias de Supervisão e as Autoridades Nacionais de Supervisão. O Comité Director será composto por representantes das três Autoridades Europeias de Supervisão e da Comissão. As Três Autoridades Europeias de Supervisão terá como membros a Autoridade Europeia para a Banca, a Autoridade Europeia para os Seguros e Pensões Complementares e a Autoridade Europeia para os Valores Mobiliários, o Conselho de Supervisores de cada Autoridade Europeia de Supervisão (inclui, os Presidentes da Autoridade Europeia de Supervisão, os Presidentes das autoridades nacionais de supervisão apropriadas), participarão como observadores um representante da Comissão, um representante do CERS, um representante das autoridades nacionais de supervisão apropriadas de cada país da EFTA e, por fim, estará presente o Conselho de Administração de cada Autoridade Europeia de Supervisão (composto pelos representantes das autoridades nacionais de supervisão apropriadas e da Comissão). No último grupo ficam todas as Autoridades Nacionais de Supervisão de cada estado-membro.

No entanto, é necessário frisar que todas estas alterações propostas, baseadas das Recomendações do Relatório de *Larosière*, só poderão ser eficazes caso exista cooperação entre estes dois novos pilares do sistema de supervisão europeu, como se afirma na conclusão do Comunicado da Comissão sobre a Supervisão Financeira Europeia.

Na sequência destas propostas, recomendações e comunicados surge a Directiva 2010/78/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 24 de Novembro de 2010 que altera as Directivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2009/65/CE no que diz respeito às competências da Autoridade Europeia de Supervisão Bancária, da Autoridade Europeia de Supervisão dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e da Autoridade Europeia de Supervisão dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

## 6. Direito Comparado

Um dos obstáculos ao exercício da supervisão é a existência de variados modelos de supervisão e a inadequação dos sistemas mais tradicionais à actual realidade económica, nesse sentido, são vários os países que têm procedido no século XXI à reestruturação dos seus sistemas de forma a obterem uma supervisão mais eficiente.

O primeiro modelo que estudaremos é o britânico que ao longo do último século passou por diversos estádios de evolução, tendo sido marcado pela sua configuração de modelo unitário e actualmente vigora o modelo de “*Twin Peaks*”.

Examinaremos também outros dois ordenamentos europeus com este sistema, que actualmente reúne uma grande preferência por parte dos teóricos e de alguns governos, o belga e o holandês, com uma maior experiência na aplicação do “*Twin Peaks*”.

### 6.1 Reino Unido

O sistema de supervisão britânico foi marcado pela sua caracterização unitária que surgiu perante a constatação, a partir dos anos 90, de que as grandes empresas financeiras desenvolviam a sua actividade de forma integrada em várias áreas de negócio, tanto a nível nacional como internacional. Deu-se assim a reforma dos serviços financeiros, em 1997, constituindo-se a autoridade supervisora única, a *Financial Services Authority*<sup>102</sup>. A qual, ao longo da sua existência, sofreu várias alterações na sua orgânica e competência, tendo sido recentemente dividida em duas autoridades de supervisão, devido à adopção do modelo de “*Twin Peaks*” no Reino Unido.

Embora a estrutura regulamentar no Reino Unido se tenha caracterizado por ser unitária, nem sempre assim o foi. Até o final de 1970 a regulação financeira inglesa operava numa base não estatutária, ou seja, tinha regras que muitas vezes estavam apenas consagradas nos contratos entre as empresas e os indivíduos, de um lado, e as organizações sociais e profissionais, de outro. Em algumas áreas a regulação era até

---

<sup>102</sup> Doravante designada de FSA.

mesmo informal no sentido de que as regras foram impostas pela moral ou pressão da época.

O Banco de Inglaterra exercia a supervisão informal do sector bancário, não tinha poderes de supervisão formais<sup>103</sup>, tendo por base a sua experiência resultante da prática e o seu envolvimento nos mercados. Nos termos do *Bank of England Act*, de 1946<sup>104</sup>, esta entidade também tinha poder geral, sujeito à aprovação do Tesouro de Sua Majestade<sup>105</sup>, para dar instruções para os banqueiros.

Quanto aos outros sectores a maioria das empresas de valores mobiliários estavam cotadas na Bolsa de Valores de Londres e estavam sujeitas a regras não estatutárias. No sector dos seguros era realizada uma "auditoria" por actuários através de um departamento do governo.

No final da década de 70 foi introduzido um regime legal de supervisão bancária através da *The Banking Act* 1979, o Banco de Inglaterra passa a assumir o papel de supervisor, o qual papel foi reforçado pela *The Banking Act* 1987<sup>106</sup>.

Mais tarde o governo trabalhista, eleito em 1997, determinou a concessão da independência operacional ao Banco de Inglaterra no que refere à política monetária. O mesmo partido considerou também que a atribuição do papel de regulador financeiro único ao Banco de Inglaterra, tendo por base um centro financeiro tão grande quanto Londres, envolvia uma concentração excessiva de poder. Consequentemente, o Chanceler do Tesouro anunciou uma grande reforma da regulação dos serviços financeiros no Reino Unido e a criação de um novo regulador.

Em Outubro de 1997<sup>107</sup>, o *The Securities and Investments Board* foi rebaptizado de *Financial Services Authority* sendo responsável pela supervisão bancária. O novo

---

<sup>103</sup> PINA, Carlos Costa, *A Supervisão Bancária*, Relatório do Seminário em Mercados de Capitais e Instituições Financeiras, 1995, p. 17.

<sup>104</sup> Vide: [http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1946/27/pdfs/ukpga\\_19460027\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1946/27/pdfs/ukpga_19460027_en.pdf).

<sup>105</sup> Doravante designado de *Her Majesty's Treasury* ou HMT.

<sup>106</sup> PINA, Carlos Costa, *A Supervisão Bancária*, Relatório do Seminário em Mercados de Capitais e Instituições Financeiras, 1995, p. 18.

<sup>107</sup> Vide: <http://www.fsa.gov.uk/about/who/history>.

regime baseia-se no *Financial Services and Markets Act 2000*, que entrou plenamente em vigor no final de 2001.

A FSA foi criada pelo Governo britânico, a 7 de Junho de 1985, com a designação de *The Securities and Investments Board, Ltd*, sendo, em 1986, o *Financial Services Act* que procede à delegação dos poderes legais e regulamentares desta nova entidade que se torna a responsável pela definição geral das actividades de regulação e dos poderes.

A FSA supervisionava e fiscalizava quase todas as empresas de serviços financeiros no Reino Unido, incluindo a banca, valores mobiliários e de seguros, tanto ao nível prudencial, como ao nível comportamental.

O modelo da FSA foi frequentemente citado por entidades reguladas como um modelo eficiente e eficaz, não só pela simplificação da regulação, mas também porque adere a uma série de "princípios de boa regulação"<sup>108</sup> que se centram na eficiência, na proporcionalidade, na inovação, no carácter internacional de serviços financeiros e na concorrência. Esta sobreposição entre os princípios empresariais pragmáticos e os tradicionais objectivos de regulação foi uma característica distintiva na abordagem regulatória do Reino Unido.

A principal área de regulação financeira que não se encontrava na alçada da FSA era a comunicação corporativa que cabia ao *Financial Reporting Council*. A FSA prestava contas ao ministro do Tesouro e, através deste, ao Parlamento. Era operacionalmente independente do Governo e o seu financiamento resultava das taxas cobradas sobre as empresas supervisionadas, não recebia fundos públicos e podia encontrar financiamento no sector privado, se necessário, através de uma linha de crédito rotativo com um grande banco do Reino Unido.

O *Financial Services and Markets Act 2000* estipulava quatro objectivos regulatórios<sup>109</sup>: a confiança do mercado; a estabilidade financeira; defesa do consumidor; e, a redução da criminalidade.

---

<sup>108</sup> Estando estabelecido no *Financial Services and Markets Act 2000, Part I, 7*, que existe o “*Duty of Authority to follow principles of good governance*”.

<sup>109</sup> Cfr. *Financial Services and Markets Act 2000, Part I, numbers 3, 4, 5 e 6*.



Embora tenha sido um modelo elogiado em outros ordenamentos a actuação da FSA não foi isenta de polémicas, ocorrendo inúmeros escândalos na década de 90 na banca britânica, existindo, por exemplo, acusações de fixação das taxas de empréstimos, falhas no sistema bancário *on-line*, a venda irregular de seguros, práticas de lavagem de dinheiro sem denúncia, que culminaram com o colapso do *Barings Bank*<sup>110</sup>, surgindo, assim, a vontade de pôr fim à auto-regulação na indústria dos serviços financeiros e de consolidar as responsabilidades.

A abordagem da FSA foi considerada invasiva, sobretudo pelos intervenientes no mercado britânico, acusada de dar primazia aos interesses do sector europeu, que pode prejudicar o mercado de Londres como ponto central do sistema financeiro internacional. E, acima de tudo, a estrutura regulatória monista não foi capaz de fazer face à crise de financeira global de 2007.

Por estes motivos, a 16 de Junho de 2010, o Chanceler do Tesouro, *George Osborne*, anunciou os planos para abolir a FSA e separar as responsabilidades atribuídas ao Banco de Inglaterra por novas entidades reguladoras. Assim sendo, dá-se a separação entre a regulação prudencial, que passa a estar a cargo da *Prudential Regulation Authority*<sup>111</sup> e a regulação comportamental passa a ser atribuída à *Financial Conduct Authority*<sup>112</sup>.

A *Prudential Regulation Authority* tem como objectivos centrais a promoção da segurança e a solidez dos mercados<sup>113</sup>, concentrando-se principalmente nos danos que as empresas podem provocar na estabilidade do sistema financeiro britânico. Foi criada pelo *Financial Services Act* (2012)<sup>114</sup> e faz parte do Banco de Inglaterra.

---

<sup>110</sup> O colapso do *Barings Bank* ocorreu no final de Fevereiro de 1995, sendo causado por um único operador, *Nicholas Leeson*, de 28 anos que fez desaparecer todo o capital accionista do banco, uma vez que à medida que se avolumavam as perdas, *Leeson* aumentava o tamanho da posição. Para mais informações vide <http://www.rmac3.com.br/casobarings.pdf>.

<sup>111</sup> Vide: [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk).

<sup>112</sup> Vide: [www.fca.org.uk](http://www.fca.org.uk).

<sup>113</sup> Nos termos do *Financial Services Act* (2012), Chapter 2, *The Prudential Regulation Authority*, 2B, (2).

<sup>114</sup> Vide: [http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/pdfs/ukpga\\_20120021\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/pdfs/ukpga_20120021_en.pdf).

Por sua vez a *Financial Conduct Authority* tem como objectivos a protecção dos consumidores, garantir uma indústria estável e a promoção de concorrência saudável entre os prestadores de serviços financeiros.

## 6.2 Bélgica

A configuração do sistema de supervisão belga foi alterada pela *Loi du 2 Juillet 2010*<sup>115</sup> optando pelo modelo bipartido de *Twin Peaks*. A sua implementação deu-se a 1 de Abril de 2011 e concretiza uma nova perspectiva estrutural do sistema.

Este sistema assenta em duas entidades: *The National Bank of Belgium* e *The Financial Services and Markets Authority*<sup>116</sup>.

O Banco Nacional da Bélgica garante a estabilidade macroeconómica do sistema financeiro e é responsável pela supervisão prudencial individual da maioria das instituições financeiras. A Autoridade de Serviços Financeiros e dos Mercados, que sucede o CBFA<sup>117</sup>, ganha um papel mais forte na supervisão das regras de conduta aplicáveis às instituições financeiras, a fim de garantir que todos os clientes são tratados de forma honesta, equitativa e profissional<sup>118</sup>.

Tem também a seu cargo a emissão de ordens, regulamentos, circulares e comunicações relativas a indivíduos cuja jurisdição foi transferida para o Banco Nacional devido à emissão do Decreto Real que procedeu à alteração na estrutura de supervisão. Estes indivíduos são as Instituições financeiras sistémicas, os Grupos de Serviços Financeiros, as instituições de crédito, as companhias de seguros e resseguros, as *Stockbrokers*, as Instituições de Compensação e Liquidação, entre outras.

A Autoridade de Serviços Financeiros e dos Mercados assume a responsabilidade pela integridade dos mercados financeiros e pelo justo tratamento dos consumidores de produtos financeiros<sup>119</sup>. Os vários intervenientes do sector financeiro belga estão sob supervisão permanente sobre os diferentes aspectos do negócio que desenvolvem, a fim de garantir a confiança nos mercados e assegurar que os investidores e consumidores financeiros têm um tratamento honesto, equitativo e profissional.

---

<sup>115</sup> Tradução: Lei de 2 de Julho de 2010. Vide <http://www.nbb.be/doc/cp/fr/sfi/Law02072010.pdf>.

<sup>116</sup> Doravante designada por FSMA.

<sup>117</sup> *The Banking, Finance and Insurance Commission*.

<sup>118</sup> Vide: <http://www.cbfa.be/eng/index.asp>.

<sup>119</sup> Vide: <http://www.fsma.be/en/About%20FSMA/Organisatie.aspx>.

A FSMA é responsável pela supervisão dos mercados financeiros e empresas cotadas em mercado, pela autorização e supervisão de determinadas categorias de instituições financeiras, pela supervisão do cumprimento dos códigos de conduta pelos intermediários financeiros e responsável pela supervisão da comercialização de produtos de investimento para o público em geral, bem como pela supervisão das pensões complementares. O governo belga também encarregou o FSMA de contribuir para a educação financeira dos aforradores e investidores.

A FSMA é a sucessora da *Da Banking, Finance and Insurance Commission*, que em 1 de Abril de 2011 alterou a sua denominação na sequência das mudanças operadas na sua estrutura, em especial, na alteração da sua competência exclusiva para a supervisão das regras de conduta, a supervisão comportamental.

Todas as decisões anteriormente tomadas pelo CBFA dentro de suas antigas áreas de competência permanecem legalmente válidas.

O sistema belga é, então, um dos exemplos da adopção do sistema de *Twin Peaks*, que demonstra que no espaço europeu existe uma enorme diversidade de escolhas referentes aos modelos organizativos de supervisão.

### 6.3 Holanda

Outra experiência europeia no que refere ao modelo de *Twin Peaks* é o sistema Holandês, estando a vigorar em pleno desde 2004. A supervisão prudencial encontra-se sob a alçada do *De Nederlandsche Bank*<sup>120</sup> e a supervisão comportamental a cargo da *Authoriy for the Financial Markets*<sup>121</sup>. O Ministério das Finanças é politicamente responsável quanto ao funcionamento do sistema financeiro, à estrutura institucional de supervisão, à legislação, bem quanto à utilização de recursos públicos em situações de crise.

Historicamente, no modelo holandês, o DNB desempenha um papel fundamental, tendo sido a sua estrutura definida no *Bank Act 1948*, que estabelecia a responsabilidade conjunta com o Ministério das Finanças para manter a estabilidade do valor do dinheiro. Desde a introdução do *Bank Act 1948* e da revogação do direito de instrução do Ministro das Finanças o DNB tornou-se um banco independente *de iure* e *de facto*<sup>122</sup>.

Em 1952, o papel do DNB como supervisor do sistema bancário foi legalmente formalizado e ampliado nos anos seguintes de modo a incluir todas as instituições de crédito.

A Lei sobre a Supervisão do Sistema de Crédito de 1952 estabelece as bases legais para a supervisão bancária, esta abrange as instituições de crédito, que incluem os bancos em geral, as cooperativas bancárias e as instituições do mercado de capitais. Inicialmente, a lei distingue entre supervisão monetária e supervisão prudencial, sendo considerada monetária a supervisão desempenhada pelo Banco Central Holandês para controlar empréstimos por bancos privados. Posteriormente as actividades de supervisão do DNB foram novamente expandidas, permitindo-lhe ter a seu encargo a análise do risco sistémico.

Durante os anos 1980 e 1990, os direitos do DNB foram ampliados para incluir a supervisão de entidades de investimento colectivo e casas de câmbio.

---

<sup>120</sup> Doravante designado por DNB.

<sup>121</sup> Doravante designada por AFM.

<sup>122</sup> JENNEN, Bas, VIJVER, Niels R. van de, *Banking and Securities Regulation in Netherlands*, Kluwer Law International, 2010, pp. 3.

Em Janeiro de 2007, com a entrada em vigor da Lei da Supervisão Financeira na Holanda, ocorre a reforma da base legal da supervisão. Esta Lei clarifica e reforça o quadro de supervisão do sector financeiro e estabelece os requisitos que os prestadores de serviços financeiros devem satisfazer. Vem assim substituir os sete Actos de Supervisão, que foram estruturados ao longo das linhas tradicionais do sector.

A nível de direito público o DNB tem uma função dual: é membro do SEBC e é uma autoridade administrativa autónoma. Na qualidade de membro do SEBC é co-responsável pela determinação e implementação da política monetária da UEM. Como autoridade administrativa autónoma exerce a supervisão prudencial das instituições financeiras. E a par destas competências tem outras, definidas no *Bank Act 1998*, como a recolha e compilação de dados estatísticos.

A AFM supervisiona a conduta de mercado e a prestação de informações por todos os que participam no mesmo nos Países Baixos no que refere à actividade de poupança, à concessão de empréstimos, investimentos e seguros de mercados. O objectivo geral desta autoridade é promover um processo de mercado ordenado e transparente, pautado pela integridade das relações entre os agentes do mercado e pela protecção do consumidor.

A Lei da Supervisão Financeira define as atribuições DNB na área da supervisão prudencial e da AFM no que refere à supervisão comportamental. A par desta lei existem alguns diplomas que regulam segmentos específicos do sector financeiro, por exemplo, os Fundos de Pensões são supervisionados com base na Lei de Pensões.

No entanto, até final de 1990, a supervisão financeira na Holanda foi sectorial, o Banco Central Holandês era responsável pela supervisão de bancos, entidades de investimento colectivo e casas de câmbio. O Conselho de Valores Mobiliários, antecessor da AFM, supervisionava todos os participantes no comércio de títulos. O Supervisor de Pensões e Seguros exercia a supervisão prudencial sobre seguradoras e fundos de pensão.

Com a maior diversificação das instituições e fusões no sector financeiro foi criado o Conselho de Supervisores Financeiros, em 1999, para cooperar em questões que impliquem a interacção de vários sectores. No entanto, as autoridades públicas decidiram abandonar a abordagem sectorial e substituí-la com uma divisão de funções em supervisão prudencial e comportamental. A decisão foi tomada em resposta a duas

tendências claras: a consolidação no sector financeiro dos Países Baixos de grandes empresas que realizam negócios através de vários tipos de produtos e linhas e o desenvolvimento de produtos financeiros complexos que têm elementos intersectoriais.

No actual sistema holandês o exercício da actividade de supervisão é orientado por três objectivos: promoção do acesso ao mercado, garantia do funcionamento eficaz, justo e ordenado do mesmo e para garantia da confiança.

Na Holanda, o Ministério das Finanças serve como financiador de última instância no caso de existirem dificuldades numa instituição financeira relevante e não tem quaisquer responsabilidades de supervisão, com uma grande excepção: o Ministro das Finanças, com o DNB, tem que dar permissão para uma aquisição ou fusão no qual um dos cinco maiores bancos ou seguradoras na Holanda está envolvido.

Na sua qualidade de supervisores prudenciais e comportamentais, o DNB e a AFM têm de trabalhar em conjunto<sup>123</sup>. Por este motivo realizaram um Memorando de Entendimento que descreve os procedimentos de cooperação e coordenação da regulação e supervisão permanente. Além disso, os representantes do DNB e do Ministério das Finanças têm encontros regulares para discutir questões relacionadas com a estabilidade e a supervisão financeira.

O Ministério das Finanças e o DNB elaboraram um Memorando de Entendimento<sup>124</sup> em 2011 que visa estruturar a cooperação e coordenação no domínio da supervisão, regulação e política, entre outras tarefas de interesse comum. Quando confrontados com uma possível crise financeira ou falência bancária o DNB tem de manter o Ministério das Finanças informado. A AFM não tem um papel formal de gestão de crises no âmbito do Memorando de Entendimento, no entanto, está informada sobre as medidas tomadas pelo DNB e pelo Ministério, de acordo com o Memorando.

---

<sup>123</sup> JENNEN, Bas, VIJVER, Niels R. van de, *opus cit.*, pp. 4 e 5.

<sup>124</sup> *Convenant Stichting Autoriteit Financiële Markten en de Nederlandsche Bank*, de 31 de Maio de 2011. Para consulta: <http://www.afm.nl/~media/Files/convenant/convenant-afm-dnb.ashx>.

## 7. Modelos de Supervisão

São vários os modelos de supervisão que actualmente coexistem nos diferentes sistemas financeiros. Esta diversidade justifica-se pela existência de inúmeras variáveis que influenciam a construção de cada sistema, como é o caso da evolução histórica do país, a estrutura do seu sistema financeiro, a sua organização política, o seu tamanho ou a evolução do seu sector financeiro.

A supervisão dos mercados é hoje um imperativo assente perante a necessidade de manter a estabilidade do sistema financeiro. No entanto, é uma ilusão acreditar que existe um único modelo de supervisão que seja aplicável a todos os países, devido a todas as diferenças existentes em cada ordenamento. É, também, um erro acreditar que qualquer estrutura de um país é perfeita ou que garante uma supervisão plenamente efectiva e eficiente do sistema financeiro.

Desta forma, a construção de um sistema financeiro impõe que se considerem diversas variáveis<sup>125</sup>: é necessário definir qual o número adequado de entidades reguladoras. Por um lado, podem existir várias agências especializadas responsáveis por cada um dos sectores do sistema financeiro; ou, por outro lado, pode existir um único órgão responsável por todos os aspectos de regulação no sistema financeiro.

Ter-se-á de definir se a regulação prudencial e a regulação comportamental devem estar separadas ou se devem ser unificadas. É necessário esclarecer qual é o papel do Banco Central no processo de regulação e de supervisão. E, caso o país opte por mais que uma agência de regulação, surgem outras questões: como saber se a estrutura das várias agências é a adequada, quais são as funções de cada agência, como se definem os objectivos da agência e qual deve ser a dimensão funcional e institucional da regulação e como estas dimensões devem ser alocadas a cada agência.

Uma das questões mais importantes quando existem várias instituições de supervisão é definição do grau necessário de coordenação entre as várias agências e quais os mecanismos necessários para garantir uma coordenação e cooperação eficazes, assim

---

<sup>125</sup> LLEWELLYN, David T., *Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues*, Paper presented at a World Bank seminar Aligning Supervisory Structures with Country Needs, Washington DC, 6<sup>th</sup> and 7<sup>th</sup> June, 2006, pp. 7-8.



como estipular o processo de partilha da informação, uma vez que as agências são entidades independentes entre si.

Surgem, ainda, algumas questões práticas como saber se a estrutura institucional tem uma influência significativa sobre os custos da regulação e em que medida a regulação tem consequências na concorrência, esclarecendo qual o papel das autoridades de concorrência no processo de regulação.

Há ainda que ponderar a concentração de poder e a dimensão internacional da regulação. Quanto à primeira é uma questão a considerar na construção da estrutura institucional da entidade de supervisão ou de regulação, associada à independência e à prestação de contas das entidades reguladoras. No que refere à segunda questão é necessário estipular quais são os mecanismos institucionais mais eficientes para facilitar a coordenação internacional e a cooperação entre as agências reguladoras nacionais.

Mas, a questão mais importante, relaciona-se com as sobreposições e as lacunas de regulação que podem existir independentemente do modelo adoptado. O que nos leva a reforçar a ponderação sobre os princípios mais importantes da actividade de supervisão: a transparência, a independência, a responsabilidade e a integridade. Para que sejam cumpridos estes princípios tem de se estabelecer um sistema de responsabilização adequado e efectivo.

É necessário ponderar todas estas variáveis porque em muitos países a estrutura das agências reguladoras foi concebida para um sistema financeiro diferente do actual, onde a inovação financeira e a mudança estrutural têm desafiado muitas preposições feitas no momento em que a actual estrutura foi criada.

Um dos principais obstáculos actuais são os conglomerados financeiros<sup>126</sup> que desafiaram a tradicional demarcação entre as agências de supervisão, uma vez que a norma é cada agência olhar para uma parte do conglomerado, no entanto, com esta técnica a autoridade de supervisão perde a visão da instituição financeira como um todo,

---

<sup>126</sup> “Trata-se de grupos de empresas que prestam diversos serviços financeiros entrelaçados (*“allfinance”*, *allfinanz*) nos três sectores – o sector da Banca, o Sector da Bolsa e o sector dos Seguros – sujeitos ao mesmo e único controlo, não raro uma holding ou Sociedade de Gestão Participações Sociais (S.G.P.S.) que não é nem instituição de crédito ou sociedade financeira, nem empresa de investimento ou companhia de seguros”, in SILVA, Calvão da, “Banca, Bolsa e Seguros”, Tomo I – Direito Europeu e Português, 3.<sup>a</sup> edição (revista e aumentada) Almedina, 2012.

o que leva a uma supervisão menos eficiente. O fenómeno dos conglomerados financeiros tem suscitado problemas de controlo, de regulação e de supervisão e representam um desafio aos actuais sistemas de supervisão vigentes porque levantam questões relacionadas com os conflitos de competência, sobretudo os conflitos negativos, realçam o problema da sobreposição de competência e acentuam a existência de lacunas de regulamentação ou de regulação.

As modificações realizadas ao longo do tempo nas estruturas dos vários sistemas financeiros têm surgido como respostas aos fracassos financeiros e devem-se novos desafios da supervisão.

## 7.1 Modelo Tripartido

Como referido na caracterização do sistema financeiro adoptado em Portugal<sup>127</sup>, o modelo tripartido de supervisão é o mais tradicional, a sua estrutura assenta na divisão natural entre os três subsectores de actividade: banca, mercado de valores mobiliários e seguros. A classificação é realizada de acordo com o serviço financeiro que é prestado por cada sociedade<sup>128</sup>, sendo que cada segmento tem a sua autoridade de supervisão específica, tendo cada uma competências de supervisão ao nível comportamental e ao nível prudencial, ou seja, tem a seu encargo todo o funcionamento da actividade supervisionada.

Uma importante vantagem atribuída a este modelo é a facilidade de controlo efectivo<sup>129</sup> sobre as entidades supervisionadas, pois é um sector específico de actuação. Por definição, neste sistema a autoridade dedica todo o exercício da sua actividade a um determinado segmento, o que evita a duplicação de controlo<sup>130</sup> sobre uma determinada entidade uma vez que a competência é delimitada.

Este modelo não é, porém, isento de críticas, sobretudo no actual contexto de desenvolvimento do mercado. O surgimento de uma maior diversificação das actividades das entidades supervisionadas nos três subsectores e a interligação entre os mesmos torna este sistema cada vez mais desadequado à realidade que é marcada por produtos financeiros mistos ou híbridos. Esta diversificação das actividades que as entidades supervisionadas desenvolvem traduz-se numa diluição das fronteiras estabelecidas, pois determinada acção pode cair na competência de mais do que uma

---

<sup>127</sup> Consultar *infra* o ponto 4.2.

<sup>128</sup> MARQUES, Alexandra Gonçalves, “*Supervisão Comportamental Bancária: da Supervisão à Protecção do Cliente Bancário*” in Relatório elaborado no Seminário de Direito Internacional Económico, Ano Lectivo 2008/2009, p. 13.

<sup>129</sup> MALAQUIAS, Pedro Ferreira, MARTINS, Sofia, OLIVEIRA, Catarina Gonçalves de, FLOR, Paula Adrega, *Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Sector Financeiro*, in Actualidad Jurídica, Uría Menéndez, ano 2009, número 22, p. 44.

<sup>130</sup> MALAQUIAS, Pedro Ferreira, MARTINS, Sofia, OLIVEIRA, Catarina Gonçalves de, FLOR, Paula Adrega, *opus cit.*, p. 44.

autoridade, que é o que acontece com o fenómeno da *Bancassurance*<sup>131</sup>, o que gera graves problemas de definição de competência.

Outra crítica apontada a este modelo são os cada vez mais frequentes conflitos entre os objectivos visados pela própria supervisão porque esta abarca toda a actividade do sector, é o que acontece nas situações em que existe um conflito de natureza comportamental e prudencial, uma vez que é a mesma entidade que supervisiona toda a actividade, “*o que pode aumentar o risco de arbitrariedades e ambiguidades nas informações prestadas*”<sup>132</sup>. Esta questão leva-nos a outro problema que é a dificuldade de articulação entre as várias autoridades de supervisão, sobretudo na delimitação das competências de cada uma e da sua área de actuação, assim como a dificuldade na identificação dos operadores que estão na alçada de cada autoridade.

Este sistema exige a necessidade de coordenação da actividade das três autoridades de supervisão, caso contrário, poderão existir graves problemas de conflitos de competência ou lacunas de tutela. Para o funcionamento pleno e eficaz deste sistema deve existir uma partilha de informação transparente com o objectivo de obter soluções para um mercado mais eficiente. Sempre que exista a necessidade de coordenar a actividade das várias autoridades, partilhando a informação, não podem ser intencionalmente ocultados dados com o intuito de permitir fugas à supervisão. Esta coordenação tem de ser pautada pela independência e isenção das partes intervenientes, caso contrário, toda a coordenação de esforços será infrutífera.

A nosso ver, a abordagem do modelo tripartido de supervisão está actualmente desactualizada devido às significativas alterações que têm ocorrido. Este modelo baseia-se numa estrutura desactualizada do actual contexto económico uma vez que a grande maioria das instituições financeiras comercializam produtos intersectoriais, não existe uma comercialização ou produção estritamente sectorial.

Com a alteração do paradigma negocial um dos principais problemas que podem ocorrer relaciona-se com o facto de a actividade de supervisão de determinada autoridade

---

<sup>131</sup> Consiste numa relação ou num acordo que se estabelece entre um banco e uma companhia de seguros, esta passa a usar o banco como um canal de vendas, a fim de comercializar e promover os produtos de seguros.

<sup>132</sup> MARQUES, Alexandra Gonçalves, *opus cit.*, p. 14.

coincidir com a competência de outro supervisor. No limite, diferentes supervisores podem fiscalizar a mesma conduta ou condutas idênticas, mas orientando-se por regras potencialmente diferentes, o que gera soluções incompatíveis ou pode gerar lacunas de tutela, o que promove a realização de práticas com vista à fuga da supervisão.

As autoridades supervisoras nos países que adoptaram este modelo trabalham no sentido de aumentar a coordenação entre suas actividades intersectoriais, para chegarem a um acordo sobre as acções regulatórias ou criam entidades terceiras onde se reúnem os membros de todas as autoridades de supervisão para resolver as situações de maior delimitação de competência.

Este modelo é o adoptado em Portugal, Espanha, Grécia, Itália e França.

## 7.2 Modelo de *Twin Peaks*

O modelo de *Twin Peaks* foi teorizado por Michael Taylor em 1995<sup>133</sup>. O funcionamento deste sistema assenta na existência de duas entidades de supervisão autónomas e independentes entre si, mas ambas têm poderes transversais sobre todos os sectores do sistema financeiro.

Os “*peaks*” correspondem a dois objectivos, a estabilidade financeira e a protecção do consumidor<sup>134</sup>. O cerne deste modelo encontra-se na divisão da supervisão prudencial e da supervisão comportamental em dois reguladores diferentes, com competência específica para exercer competências relacionadas com cada um dos tipos. MICHAEL TAYLOR propunha ainda um terceiro pilar em que, além daqueles dois objectivos, deveria existir uma “*market surveillance agency*”<sup>135</sup>.

Foi um modelo teorizado perante a necessidade de encontrar um sistema que reúna todos os benefícios e eficiência do modelo tripartido e a tentativa de resolver os conflitos de competência e de interesses entre os objectivos de segurança e de solidez. Cumpre ainda as funções de defesa do consumidor e garantia da transparência.

As vantagens atribuídas a este sistema são: a maior agilidade operativa, a maior fluidez na circulação da informação e o facto de evitar conflitos de abordagem prudencial e comportamental.

Entre as desvantagens temos o facto de nem todos os objectivos de supervisão se dividirem rigidamente entre prudenciais e comportamentais, o risco de supremacia de um supervisor relativamente ao outro e a existência de conflitos de objectivos por cada tipo de supervisão.

Quanto ao caso específico do subsistema segurador, a adopção do modelo de *Twin Peaks* será particularmente desvantajosa, na visão de ALEXANDRA GONÇALVES MARQUES, porque separa em supervisão prudencial e supervisão comportamental.

---

<sup>133</sup> TAYLOR, Michael, “*Twin Peaks: a regulatory structure for new century*”, Center for the Study of Financial Innovation, London, 1995.

<sup>134</sup> MARQUES, Alexandra Gonçalves, *opus cit.* p. 15.

<sup>135</sup> MARQUES, Alexandra Gonçalves, *opus cit.* p. 15 e WYMEERSCH, Eddy, *The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors*, European Business Organization Law Review, nota de rodapé número 46, p. 258.

Neste segmento de mercado em concreto há que ponderar o ramo não vida, por exemplo, em que o conhecimento do conteúdo dos contratos (supervisão comportamental) é fundamental para avaliar as vulnerabilidades de uma seguradora (supervisão prudencial), ou seja, beneficia do trabalho interligado da supervisão. Porém, com o modelo de *Twin Peaks* esta separação não é completamente estanque, uma vez que existe um dever de comunicação e de cooperação entre as duas entidades de supervisão. Ao cumprir-se este dever não se suscita esta questão relacionada com o sector segurador, porque a actividade será devidamente supervisionada tanto a nível prudencial como a nível comportamental, evitando mesmo, a concentração em uma única entidade deste poder.

A abordagem defendida no modelo de *Twin Peaks* pode ser útil no sentido de isolar o exercício da supervisão prudencial de uma opção excessivamente orientada para a protecção do consumidor, ou seja, existe um maior equilíbrio na ponderação dos objectivos da supervisão. Quanto à segurança e a solidez entram em conflito com questões de defesa do consumidor, o supervisor prudencial pode dar preferência à segurança e solidez, devido à estabilidade financeira. Mas, mesmo quando os dois objectivos são divididos entre os reguladores separados, as tensões podem permanecer, sobretudo quando as preocupações a nível prudencial, relacionadas com os riscos sistémicos e a estabilidade, se sobrepõem às preocupações comportamentais.

O modelo de *Twin Peaks* também é considerado idóneo para assegurar a transparência e a integridade do mercado e a protecção do consumidor tem uma atenção prioritária, é um sistema que promove a completude da supervisão comportamental. Há uma maior especialização tanto na protecção dos consumidores, como na condução da conduta no mercado. Possibilita ainda a aplicação de regras e de uma protecção uniforme a todos os produtos financeiros, independentemente do estatuto jurídico da entidade que comercializa o produto.

Este modelo permite uma maior especialização no tratamento das matérias, uma vez que as autoridades irão necessitar de contratar funcionários com experiência e formação adequada para questões específicas. Se no Modelo Tripartido existe uma especialização em função do subsector de mercado, no Sistema de “*Twin Peaks*” a especialização ocorre em função do tipo de supervisão.

Uma das características mais importantes e marcantes do sistema de *Twin Peaks* é a necessidade de uma constante, estreita e leal colaboração entre as duas entidades de supervisoras, para que o sistema funcione na sua plenitude. São necessários mecanismos que estejam aptos e que sejam competentes para resolver os conflitos de interesses que podem surgir entre os supervisores.

Na prática, os conflitos existentes entre as duas entidades podem surgir devido a diferentes perspectivas de actuação, que resultam de distintas culturas organizativas instituídas e podem também existir conflitos de missão.

Os países que adoptaram este modelo seguiram, em regra, o modelo na sua formulação *Twin Peaks*, ou seja, em que uma instituição está encarregue de proceder à supervisão prudencial e uma outra instituição procede à supervisão comportamental.

Embora com algumas alterações este modelo foi seguido na Austrália e Canadá, assim como na Holanda, Bélgica e Reino Unido.



### 7.3 Modelo Monista/ Unitário

O modelo monista de supervisão angariou a seu favor, nos últimos anos, muitos adeptos, entre os quais constam reguladores e legisladores<sup>136</sup>. Em muitas jurisdições a sua adopção foi considerada um passo necessário devido às alterações nos modelos de negócios das instituições financeiras e à proliferação dos recursos financeiros.

O sistema monista ou unitário é caracterizado pela existência de uma única autoridade de supervisão cujos poderes de actuação abrangem o sistema financeiro na sua globalidade, independentemente da área de actividade, assim como todos os objectivos da regulação. Existe uma concentração de competências no que respeita ao exercício da supervisão prudencial e da supervisão comportamental, impondo regras de conduta uniformizadoras e sancionando práticas ilícitas e lesivas.

Este sistema pode assumir uma de duas formas<sup>137</sup>: na primeira é o Banco Central que exerce as competências de supervisão e está encarregue da política monetária e cambial e, na segunda, é criada uma autoridade reguladora especificamente para o efeito que possui competências de supervisão e está em permanente articulação com o Banco Central.

Como todos os modelos *supra* referidos, a adopção deste sistema tem vantagens e desvantagens. As vantagens mais comumente apresentadas relacionam-se com o facto de permitir a unificação dos processos de autorização<sup>138</sup> para o exercício de actividades. Possibilita, também, uma resposta única a produtos financeiros bancários, mobiliários e seguradores, contribuindo para o fim das assimetrias de informação e de fiscalização, evitando as indesejadas lacunas de supervisão<sup>139</sup>.

---

<sup>136</sup> Em Portugal este modelo é defendido por CALVÃO DA SILVA, defendendo que uma só autoridade de supervisão e regulação permite a definição clara de responsabilidades e objectivos e poderá mesmo constituir a estrutura mais ágil e eficiente eliminando incoerências e diferenças de princípios não decorrentes da diversidade intrínseca entre os três sectores, *in* SILVA, Calvão da, *Banca, Bolsa e Seguros*, Tomo I – Direito Europeu e Português, 3.ª edição (revista e aumentada), Almedina, 2012.

<sup>137</sup> MALAQUIAS, Pedro Ferreira, MARTINS, Sofia, OLIVEIRA, Catarina Gonçalves de, FLOR, Paula Adrega, *opus cit.*, p. 48.

<sup>138</sup> CÂMARA, Paulo, “*Supervisão e Regulação do Mercado de Valores Mobiliários*”, *in* Direito dos Valores Mobiliários, vol. VIII, Coimbra Editora, 2008, p. 55.

<sup>139</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento, *A Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira*, *in* Direito dos Valores Mobiliários, vol. X, Coimbra Editora, p. 555.

A concentração de poderes numa única entidade permite e facilita o controlo de todos os agentes, instrumentos e mercados envolvidos. Estamos perante a possibilidade de existir uma entidade que conhece o sistema financeiro como um todo e que pode coordenar todas as partes integrantes, levando à adopção de políticas mais adequadas e funcionais.

Este sistema facilita a supervisão da actividade no seu conjunto, podendo dar resposta a várias situações num período de tempo mais curto, o que aumenta a rapidez dos processos, e resulta em uma actuação eficaz e com menores custos devido à fiscalização integrada.

Uma das grandes vantagens da abordagem unificada é o facto de neste sistema não existir, à partida, confusão ou conflito de competências e esta clareza poderá resultar numa maior qualidade de resultados. Outra vantagem significativa da abordagem integrada é que oferece uma visão mais abrangente, mais ampla e unificada do sistema financeiro e de todas as actividades que são realizadas no mesmo, o que evita de forma mais eficaz as fugas de regulação ao ter uma visão global do mercado.

A redução de custos é outra das vantagens, porque a autoridade possui toda a informação necessária sobre o âmbito objectivo de intervenção das várias entidades reguladoras. No entanto, este pode ser um argumento falacioso, sobretudo se a nova estrutura unitária necessitar de proceder à integração de todas as actividades realizadas pelas anteriores autoridades de supervisão e dos funcionários das mesmas, podendo manter-se ou aumentar os custos.

Este modelo permite uma menor burocracia, pois toda a informação necessária já se encontra reunida na autoridade, o que elimina os custos de associados à troca de informação e de coordenação entre as entidades.

Contudo, várias críticas são apresentadas, como o facto de poder gerar uma entidade megalómana com dificuldades de governo interno<sup>140</sup>, uma vez que existe uma excessiva concentração de poderes num único organismo, o que pode gerar abusos de autoridade e a aplicação de medidas não razoáveis, não equitativas e injustas. Este receio está sobretudo associado aos mercados de grande dimensão, nos quais existe a preocupação de que um único supervisor seja ineficaz na sua gestão. No entanto, os defensores do

---

<sup>140</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento, *opus cit.*, p. 555.

sistema de supervisor único afirmam que este problema é facilmente resolvido com a criação de uma forte organização interna, com competências estritamente delimitadas e bem definidas. É o que acontece, por exemplo, com o regulador integrado na Alemanha, o *BaFin*, o qual está organizado de acordo com critérios sectoriais e com diferentes departamentos criados para trabalhar com as várias entidades que se interrelacionam nos mercados.

Na Alemanha, não obstante o facto *BaFin* ser um regulador integrado, o *Bundesbank* continua a ter um papel no controlo bancário. Esta situação levou à sobreposição e duplicação de auditorias que foram identificadas e geridas através de esforços de coordenação eficazes. O *Bundesbank* e o *BaFin*, por exemplo, resolveram esta questão através da celebração de um Memorando de Entendimento sobre seus respectivos papéis.

A existência de uma única entidade obriga a um acentuar do nível de organização, de estruturação e coordenação internas, para uma utilização eficiente da informação adquirida o que pode evitar uma maior morosidade nos processos decisórios, garantindo o sucesso da sua actuação.

No entanto, o regulador único e integrado pode tornar-se excessivamente burocrático e monopolista, com todas as ineficiências relacionadas. E, no limite, este modelo poderá gerar uma supervisão ineficiente uma vez que não tem concorrência regulatória, por este motivo, alguns estudiosos defendem que a existência de concorrência entre os reguladores aumenta a eficiência entre os mesmos, o que, *a contrario*, não acontece no sistema unitário. Outra falha gravosa é a possibilidade de um regulador integrado não detectar determinado problema, caso não o faça também não há outra autoridade que o possa fazer, devido à falta de concorrência regulatória. Estes autores chegam mesmo a defender que a sobreposição de competências pode aumentar a probabilidade de um supervisor reconhecer um problema ou questão.

Outra desvantagem traduz-se na existência de conflitos de objectivos entre supervisão prudencial e comportamental quando existem finalidades contraditórias, por exemplo, a

necessidade de optar entre o estímulo à concorrência e competitividade do mercado e estabilidade do sistema financeiro<sup>141</sup>.

A última crítica apresentada relaciona-se com a ausência de controlo e de fiscalização sobre a entidade que actua isoladamente e estabelece a regulamentação a cumprir pelos operadores nos subsectores e que possui poderes excessivos, o que não é de fácil gestão. Ou seja, existe a necessidade de supervisão da entidade supervisora para que não tenha uma posição de monopólio, nem de impunidade e irresponsabilidade perante as suas acções e ou omissões, o que significa que tem de ser criada outra entidade ou existir a atribuição de novas competências a órgãos já instituídos para garantir a não impunidade das práticas da autoridade supervisora.

Na adopção do modelo em que o Banco Central exerce as competências de supervisão são apresentadas algumas críticas específicas, como a existência de eventuais conflitos de interesse quando a mesma entidade tem de alcançar diferentes objectivos através de medidas antagónicas ou, por outro lado, a ameaça à independência do Banco Central quanto à execução e definição da política monetária. No entanto, é apresentada como vantagem do sistema a existência de uma única entidade já instituída, isto porque, a criação de várias entidades obriga a uma multiplicação dos custos e das estruturas e a uma maior articulação e cooperação entre as mesmas.

Outra questão a ter em particular atenção na construção deste sistema é a implementação de um sistema de recurso das decisões da autoridade de supervisão para um órgão jurisdicional, para não existir um monopólio decisório que poderia gerar abusos de poder.

Este sistema foi adoptado no Reino Unido aquando a criação da *Financial Services Authority*, cujo sucesso inspirou a criação de sistemas semelhantes, na Alemanha (*BaFin*), na Finlândia (*Rahoitustarkastus*), na Áustria (*Finanzmarktaufsicht*) e na Irlanda (*Rialtóir Airgeadis*).

---

<sup>141</sup> MALAQUIAS, Pedro Ferreira, MARTINS, Sofia, OLIVEIRA, Catarina Gonçalves de, FLOR, Paula Adrega, *opus cit.*, p. 49.

## 8. Um Modelo de *Twin Peaks* para Portugal?

No início do nosso trabalho, propusemo-nos responder a algumas questões. O primeiro problema que levantámos foi a existência de conflitos positivos e negativos entre a supervisão prudencial e a supervisão comportamental, estes conflitos podem ocorrer em qualquer um dos sistemas apresentados, nenhum modelo de supervisão é totalmente eficiente na eliminação dos conflitos, no entanto, alguns são mais eficientes na sua gestão e redução.

De facto, um dos maiores riscos existentes na realização da supervisão é o conflito entre a supervisão prudencial e a supervisão comportamental. No modelo monista, ao ser a mesma entidade a realizar toda a supervisão, mantêm-se a possibilidade de sobreposição de competências e, conseqüentemente, os conflitos entre supervisão prudencial e comportamental; no sistema de *Twin Peaks*, embora haja a natural separação entre o exercício dos dois tipos de supervisão, podem ocorrer situações que têm conseqüências a estes dois níveis, levando à coincidência de competências, o que torna ainda mais necessária a coordenação e a partilha de informação entre as entidades para resolver determinadas questões; e, por fim, o modelo tripartido também gera estes conflitos uma vez que existem três entidades supervisoras, podendo ocorrer sobreposição de actos de supervisão em relação às mesmas entidades e às mesmas matérias.

Estes conflitos podem ter uma de duas naturezas: positiva ou negativa. Os conflitos positivos ocorrem sempre que, perante uma determinada situação fáctica, mais do que uma entidade de supervisão se considera idónea para resolver a questão. O que significa que existe uma sobreposição de competências face aos mesmos agentes e às mesmas matérias, porque a actividade financeira tem conseqüências e interferências quer ao nível prudencial, quer ao nível comportamental. Porém, ao serem diferentes entidades competentes, quer pela sua natureza, quer pela sua constituição, a decisão pode ser diferente ou até mesmo antagónica, uma vez que cada entidade poderá ter distintos padrões de supervisão.

Nos conflitos positivos não existe uma resposta única, nem uma entidade exclusivamente competente, o que dificulta a solução. Estes conflitos poderão levar à impunidade de determinadas práticas, à excessiva morosidade no exercício da supervisão ou ao aproveitamento de determinadas lacunas, promovendo a procura de

legislações mais favoráveis para a prática de determinados actos ou comercialização de determinados produtos financeiros.

Existem, por outro lado, os conflitos negativos, estes funcionam de modo oposto aos primeiros, ou seja, nenhuma entidade se afirma como a legitimamente competente para supervisionar determinada prática ou produto financeiro, estamos perante uma lacuna de tutela. Estas falhas de supervisão podem gerar, por parte das entidades que comercializam os produtos financeiros, uma crescente procura de lacunas para praticar determinados actos fora dos padrões mais rigorosos e exigentes de determinadas autoridades supervisoras, lesando os mercados, a concorrência, os consumidores e deixando impunes práticas realizadas com o intuito de explorar determinada lacuna para desenvolver certa operação ou actividade.

Na prática, o conflito entre os dois tipos de supervisão ocorre, por exemplo, quando um supervisor prudencial, responsável pela estabilidade financeira, realiza incentivos que podem aumentar o risco sistémico ou admite práticas que o supervisor comportamental considera inadequadas. Ou sempre que num banco ocorram perdas ou resultados negativos, existem também conflitos ao nível prudencial e ao nível comportamental. Prudencialmente, a divulgação desta informação pode levar a um levantamento abrupto dos depósitos que os clientes possuem naquela instituição, o que irá prejudicar a instituição financeira. Do ponto de vista comportamental, a divulgação dos mesmos resultados negativos é necessária para que exista um correcto e transparente funcionamento do mercado, para que os consumidores de produtos financeiros não sejam prejudicados. Ou seja, existe uma oposição de interesses na divulgação da informação, que leva a diferentes padrões de actuação, nestas situações terá de existir um equilíbrio na realização da supervisão, ponderando que informação deve ser divulgada e qual o modo de agir mais adequado e, para tal, é necessária uma cooperação forte e uma partilha de informação transparente entre as autoridades supervisoras.

Perante estas dificuldades impõe-se a questão: qual é o sistema de supervisão mais adequado para o ordenamento jurídico português? Como referimos é uma ilusão afirmar que existe um modelo único, mais eficiente do que todos os outros. É então necessário fazer uma avaliação de acordo com o caso concreto, ou seja, há que considerar as características específicas do sistema financeiro português.

Portugal é um país de reduzida dimensão territorial, o que pode levar à indução de que a gestão e controlo do sistema financeiro são mais eficientes. Contudo, o actual estado da economia por si só justifica que esta indução é errada uma vez que o sistema português abarca uma enorme diversidade de intervenientes, nacionais e internacionais, o que significa que não é homogéneo e comunica com diferentes realidades financeiras.

O actual sistema tripartido, como anteriormente referido, não acompanha o sistema financeiro intersectorial, revelando uma estrutura desactualizada, que necessita de ser reestruturada.

É também importante salientar que o sistema nacional não pode ser analisado isoladamente devido à integração na União Europeia, estando subordinado ao ordenamento jurídico europeu. A União Europeia é uma entidade supranacional que condiciona as decisões tomadas no ordenamento jurídico português<sup>142</sup>, sobretudo, após a adesão à moeda única. A própria União encontra-se numa fase de reestruturação dos seus mecanismos de supervisão, como é o caso da construção e idealização da União Bancária. Esta integração europeia tem particularidades cruciais: a forte integração económica, o que obriga ao cumprimento das exigências europeias e à participação nos órgãos de supervisão europeus, o maior risco de contágio e de “efeito dominó” caso ocorra algum problema financeiro num estado-membro. Esta integração intensificou ainda a liberalização comercial e o desenvolvimento e cooperação económica e financeira, tanto europeia como mundial.

Perante estas condicionantes surge-nos a questão relacionada com a ponderação da adopção do sistema de *Twin Peaks* em Portugal. Esta solução foi anteriormente ponderada, tendo sido este o sistema recomendado pela Consulta Pública da Reforma da Supervisão Financeira em Portugal<sup>143</sup>. No entanto, esta reforma não foi realizada, mantendo-se o sistema tripartido e a par das suas virtudes mantiveram-se as suas ineficiências.

---

<sup>142</sup> Como se encontra expresso no art. 8.º, n.º 4, da Constituição da República Portuguesa: “As disposições dos tratados que regem a União Europeia e as normas emanadas das suas instituições, no exercício das respectivas competências, são aplicáveis na ordem interna, nos termos definidos pelo direito da União, com respeito pelos princípios fundamentais do Estado de direito democrático”.

<sup>143</sup> <http://www.gpeari.min-financas.pt/arquivo-interno-de-ficheiros/Consulta-publica-reforma-da-supervisao-em-Portugal.pdf>

O sistema de *Twin Peaks* apresenta-se actualmente mais eficiente que o sistema tripartido. Está adaptado à existência de novos produtos intersectoriais o que leva a uma maior coerência e eficácia na realização da supervisão. É um modelo vocacionado para a celebração de Memorandos de Entendimento, para a partilha de informação, para o estabelecimento de regulamentos e políticas transversais a todos os sectores financeiros.

É também um modelo que permite uma maior igualdade na tomada de decisões, uma vez que não são tomadas de um ponto de vista sectorial, mas sim, de um ponto de vista intersectorial e mais abrangente: prudencial ou comportamental. Com este sistema evitam-se as fugas à supervisão e reduzem-se as lacunas, porque as autoridades de supervisão estendem a sua competência a todos os subsectores. Desta forma os produtos comercializados, por pertencerem a um subsector específico de mercado, não ficam fora do âmbito de supervisão de uma determinada autoridade, nem o seu carácter híbrido faz com que mais do que uma ou nenhuma autoridade se configure como a competente.

No entanto, nem todos os objectivos de supervisão se dividem estritamente entre prudenciais e comportamentais, o que faz com que se mantenha o risco de supremacia de um supervisor relativamente ao outro e a existência de conflitos de objectivos por cada tipo de supervisão. Assim continua presente a possibilidade de existirem conflitos entre as entidades supervisoras, devido às diferentes culturas organizativas, às perspectivas de actuação e às suas diferentes missões. O que nos leva à nossa terceira questão: como nem todos os objectivos de supervisão se cindem na divisão entre a supervisão prudencial e a comportamental, existem zonas cinzentas, não estamos já perante uma falha deste sistema?

As zonas cinzentas existem sempre que ocorrem conflitos positivos e negativos de supervisão. Para estas situações tem de existir um mecanismo próprio de tutela, para que o sistema funcione de forma plena e consiga tutelar todas as situações.

Equacionámos duas possíveis soluções para esta questão: a) a criação de uma terceira entidade, à semelhança do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, pode ser uma hipótese a considerar? E, se sim, poderá esta medida ser uma deturpação à teorização do sistema de *Twin Peaks*?; b) Ou bastará a constante cooperação e partilha de informação que é exigida aos dois supervisores neste sistema?



Quanto à primeira solução afigura-se como imediata, continuando a existir estas situações de fronteira, deve criar-se uma nova entidade que reúna os representantes das duas autoridades de supervisão de forma a tomar decisões adequadas a cada caso concreto. Esta nova entidade deverá reunir especialistas, instrumentos, conhecimentos e informações de cada autoridade, para colaborar de forma a obter uma tutela plena. Não será necessariamente uma autoridade permanente, poder-se-á reunir de forma *ad hoc* para apreciar casos concretos.

No entanto, esta solução não é tão linear quanto aparenta, pois cada autoridade de supervisão actuará sempre tendo em vista os seus interesses pessoais, organizacionais e políticos, o que dificultará a colaboração. Mas a criação da terceira entidade representa a aceitação de que o mercado e o sistema financeiro não são estanques, estão em constante mutação e podem surgir situações que saem do seu âmbito de aplicação. Perante este facto e não existindo uma solução óptima é então necessário encontrar um mecanismo ou mecanismos eficazes que casuisticamente possam suprimir a falta de uma tutela absolutamente eficiente.

Assim sendo, não consideramos que a criação da terceira entidade configure uma deturpação ao sistema de *Twin Peaks*, ao invés, concretiza um mecanismo que permite ao sistema financeiro funcionar em pleno. Face ao actual paradigma financeiro quando um ordenamento jurídico adopta um novo modelo de supervisão tem de considerar a nova realidade financeira e, por isso, é necessário construir um modelo que se adapte à constante evolução e diversificação, consequência da evolução tecnológica e da globalização. Ou seja, o modelo a adoptar não pode ser estanque, mas tem de definir juridicamente os limites da sua actuação, para esta não se tornar arbitrária.

Considerando, em todo o caso, a hipótese que colocámos de que a criação desta terceira entidade pode ser uma deturpação ao sistema de *Twin Peaks*, uma vez que este modelo apenas preconiza a existência de duas autoridades, e a construção de uma terceira representa uma alteração ao sistema na sua construção original. Pode ser defendido que para o funcionamento pleno deste modelo é suficiente a constante cooperação e partilha de informação que é exigida aos dois supervisores e constitui elemento fundamental do modelo. Esta premissa pressupõe o respeito de vários princípios, como o da lealdade na actuação das autoridades de supervisão, o da actuação independente e ausente de conflitos de interesses, tanto pessoais como políticos, e o da transparência.

A nosso ver o requisito da constante cooperação e partilha de informação, sendo um dos elementos fundamentais para que o sistema possa funcionar em pleno, é perfeitamente exequível num sistema financeiro transparente em que ambas as autoridades pretendem obter um ambiente saudável e atractivo para o investimento, de forma a dinamizar e a aumentar o desenvolvimento do sector financeiro. E é neste sentido que as autoridades de supervisão têm de coordenar a sua actividade.

Outro factor favorável à alteração é a integração económica e financeira no espaço europeu, torna o nosso ordenamento mais propício à comunicação com outras realidades económicas, necessitando de manter uma estrutura actualizada para poder acompanhar o desenvolvimento financeiro exterior.

Perante estas considerações defendemos que o ordenamento jurídico português deve adoptar o sistema de *Twin Peaks*.

Para a concretização do sistema de “*Twin Peaks*” têm de ser realizadas profundas alterações na actual estrutura financeira. As actuais três autoridades de supervisão o BdP, a CMVM e o ISP têm de ser reestruturadas e não eliminadas. Podem, e devem, ser redireccionados os profissionais, as informações e as estruturas existentes, de forma a maximizar e consolidar os conhecimentos adquiridos, que são uma mais-valia para a nova estrutura regulatória.

A adopção do sistema de *Twin Peaks* impõe a existência de duas entidades: o supervisor prudencial e o supervisor comportamental. Assim sendo, no seguimento da reutilização das estruturas existentes, a cargo do Banco de Portugal ficará a supervisão prudencial, isto porque na sua função de Banco Central o BdP tem um grande conhecimento sobre a estrutura do sistema financeiro, devido aos estudos e análises de mercado que realiza. Esta entidade desempenha também um importante papel no que refere ao controlo do risco sistémico, devido à comercialização pelas entidades bancárias de vários produtos, como seguros e fundos de investimento mobiliário, tendo conhecimento de como funcionam os produtos dos outros subsectores financeiros. Além do mais, é uma entidade independente e que colabora a vários níveis no contexto europeu, como no Conselho Europeu de Risco Sistémico.

Para a execução plena do sistema de *Twin Peaks* o Banco de Portugal tem de estender a sua competência aos subsectores dos valores mobiliários e dos seguros, absorvendo

profissionais e *know-how* das autoridades de supervisão existentes, o que permite uma partilha de informação e de conhecimento, para a concretização de uma supervisão prudencial plena.

No que se refere à supervisão comportamental, tem de ser criada uma segunda autoridade. À semelhança do que aconteceria com o BdP esta absorveria os profissionais das autoridades de supervisão existentes. As suas competências são extensíveis a todos os subsectores de actividade no que refere à vigilância da conduta dos intervenientes no mercado, com vista a zelar pelo cumprimento das regras comportamentais. Ao ser uma modalidade de supervisão com uma importância crescente, devido aos novos consumidores de produtos financeiros e ao acesso mais facilitado aos mesmos, é necessário que o supervisor comportamental usufrua de um regime jurídico eficiente que lhe permita cumprir a sua tarefa e de profissionais devidamente formados neste campo, daí a importância de absorver os profissionais que já trabalham com estas matérias.

Em ambas as estruturas tem de ser estabelecida uma organização interna que fomente a cooperação e a partilha de informação, por exemplo, através da celebração de Memorandos de Entendimento entre as duas novas autoridades<sup>144</sup> e reuniões regulares, à semelhança do que acontece no sistema holandês.

Quanto ao sector segurador há que fazer uma referência específica ao Instituto de Seguros de Portugal, a nosso ver, esta entidade deve manter-se activa com a reestruturação do sistema porque os seguros podem ou não ser autênticos produtos financeiros. Consideramos que a supervisão dos seguros de vida e dos fundos de pensões deve ficar a cargo da nova estrutura de supervisão, uma vez que são produtos financeiros, mas para os restantes seguros<sup>145</sup> deve manter-se a actual estrutura do ISP, porque estes não são verdadeiros produtos financeiros.

---

<sup>144</sup> Como é também sugerido a nível europeu: “Initially, national supervisors cooperated on a *de facto* basis or agreed to memorandums of understanding (MOUs) aimed at coordinating their action”, in WYMEERSCH, Eddy, *The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors*, European Business Organization Law Review, p. 261.

<sup>145</sup> Queremos aqui referir, entre outros, os seguros de saúde, o seguro automóvel ou o seguro de recheio da habitação.

A supervisão dos seguros deve ser separada de acordo com a natureza financeira ou não dos mesmos uma vez que são diferentes realidades, tendo consequências díspares para o consumidor e para as instituições comercializadoras. Os seguros que são produtos financeiros complexos podem ter capital e rentabilidade variável, de acordo com o retorno dos activos associados a carteiras de investimento pois apostam em mais do que uma entidade o que leva a uma maior flutuação de rentabilidade que tanto pode ser positiva como negativa. Nos seguros não financeiros tal não sucede porque existe um prémio convencionado na apólice e coberturas pré-definidas quanto à ocorrência e ao montante a ser reembolsado. Estamos perante diferentes produtos quanto ao nível do risco, segurança do capital investido e natureza, por estes motivos, é necessário que a supervisão exercida seja diferente e não realizadas pela mesma entidade.

Contudo, existem vários obstáculos à edificação deste sistema em Portugal. Em primeiro lugar, poderá existir uma oposição, por parte das estruturas existentes a esta nova realidade, porque têm de ser alteradas funções, têm de ser eliminados ou aglutinados alguns cargos, o que pode levar a um conflito de interesses com os dos actuais titulares dos mesmos e gerar algum desconfronto e oposição à mudança.

Outra desvantagem desta alteração é a fase de transição, o período e o processo de reformulação do sistema financeiro português podem ser prolongados e morosos uma vez que também é necessário proceder a uma reforma legislativa para adoptar a nova estrutura financeira. A esta alteração estão também associados custos o que é especialmente preocupante devido às actuais dificuldades económicas e financeiras que o país apresenta e pode ser um dos principais entraves a esta modernização do sistema financeiro.

Porém, é necessário que a esta ponderação de obstáculos a curto e médio prazo seja associada uma ponderação dos benefícios a longo prazo. Não podemos olvidar que Portugal está inserido no contexto europeu onde um cada vez maior número de países se encontra a alterar a sua estrutura de supervisão<sup>146</sup>, logo, o nosso ordenamento também tem de se adaptar à nova realidade financeira para que de futuro não fique à margem da

---

<sup>146</sup> Como verificámos *supra* no capítulo 6, Direito Comparado, em que recentemente o Reino-Unido, Bélgica e Holanda alteraram os seus sistemas de supervisão para “*Twin Peaks*”.

evolução do mercado e para que a integração seja plena, assim como as condições de acesso e de exercício das actividades no mercado.

Em suma, é um facto de que não é possível exigir a adopção de um modelo universal uniforme, nem mesmo ao nível europeu, no entanto, os vários ordenamentos jurídicos têm de se adaptar às alterações que ocorrem no sistema financeiro, o que exige que se tornem flexíveis, e atinjam um determinado grau de cooperação e coordenação para um melhor funcionamento dos sistemas financeiros.

Em Portugal é imperativo proceder à reestruturação do sistema financeiro, caso contrário, ficaremos na retaguarda europeia e mundial no que se refere ao desenvolvimento económico. A não adaptação pode ser particularmente desvantajosa nas trocas comerciais internacionais e na compra e venda de activos financeiros internacionais, assim como na comercialização dos mesmos em Portugal devido à necessidade de cumprir determinadas regras relacionadas, por exemplo, com a publicidade e com a informação aos consumidores.

## 9. Bibliografia

AMARAL, Diogo Freitas do, *Curso de Direito Administrativo*, vol. I, 3.<sup>a</sup> edição, Almedina, Março, 2008.

ASCENÇÃO, José de Oliveira, *Valor Mobiliário e Título de Crédito*, in *Direito de Valores Mobiliários*, Lisboa, Lex, 1997, pp. 27-54.

BARBOSA, António Manuel Pinto, *Regulação Bancária e Supervisão Prudencial, em contexto de globalização dos Mercados Financeiros, na Óptica dos Respective Órgãos de Controlo*, in *Estudos Jurídicos e Económicos em Homenagem ao Professor João Lumbrals*, Coimbra Editora, Julho, 2000, pp. 25-40.

CABO, Sérgio Gonçalves do, FRANCO, António de Sousa, *O Financiamento da Regulação e Supervisão do Mercado de Valores Mobiliários*, in *Estudos de Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, vol. V, *Direito Público e Vária*, Almedina, Novembro, 2003, pp. 425-473.

CALVO HORNERO, Antonia, *Lá Unión Europea – Mecanismos Financieros y Moneda Única*, Madrid, Pirâmide.

CÂMARA, Paulo, “*Supervisão e Regulação do Mercado de Valores Mobiliários*”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. VIII, Coimbra Editora, 2008, pp. 39-64.

CARVALHO, Luís Paulo, *Aspectos Institucionais da Supervisão Prudencial na União Europeia*, in *Seminário de Direito Comunitário Económico, no âmbito do Curso de Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais*, 1997/1998.

\_\_\_ *Os Sistemas de Supervisão Prudencial na União Europeia*, Almedina, Fevereiro, 2003.

CATARINO, Luís Guilherme, *Regulação e Supervisão dos Mercados de Instrumentos Financeiros – Fundamentos e Limites do Governo e Jurisdição das Autoridades Independentes*, Almedina, Abril, 2010.

CORDEIRO, António Menezes, *Manual de Direito Bancário*, 4.<sup>a</sup> edição, Almedina, Janeiro, 2012.

DUARTE, Maria Luísa, *O Banco Central Europeu e o Sistema Judicial da União Europeia*, in Separata de Estudos Jurídicos e Económicos em Homenagem ao Professor Doutor António de Sousa Franco, vol. III Edição da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Coimbra Editora, 2006, pp. 149-176.

FERREIRA, Bruno Rafael Alexandre, *Direito de Estabelecimento e Livre Prestação de Serviços Bancários*, Relatório de Mestrado em Ciências Jurídicas, Seminário “Direito Bancário Institucional”, 2006/2007.

FERREIRA, Eduardo Paz, *Direito da Economia*, Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, Lisboa, Reimpressão de 2008.

FLORES DOÑA, M.<sup>a</sup> de la Sierra, *La Junta Europea de Riesgo Sistémico*, in Revista de Derecho Bancario y Bursátil, ano XXX, Enero-Marzo 2011, Centro de Documentación Bancaria e Bursátil, Lex Nova, 2011.

FIGUEIREDO, Carlos Batista de, *A Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários: Supervisão e Regulação*, Curso de Aperfeiçoamento na área de Ciências Jurídico-Políticas, FDL, 2002.

GONÇALVES, José Renato, *A sustentabilidade da zona euro e a regulação do sistema financeiro*, in Revista de Concorrência e Regulação, Ano 1, Número 2, Abril - Junho 2010, Autoridade da Concorrência, Instituto de Direito Económico Financeiro e Fiscal da Faculdade de Direito de Lisboa, Maio, 2010, pp. 289-320.

— *A Constituição Portuguesa e o Sistema Financeiro e Monetário: Referências Incidentais*, in Estudos de Homenagem ao Prof. Doutor Jorge Miranda, Direito Constitucional e Justiça Constitucional, Vol. II, Coimbra Editora, 2012, pp. 341-361.

HINDLE, Joanne, *The future of regulation*, in Journal of Financial Regulation and Compliance, Themed issue on the financial crisis, vol. 17, number 7, Emerald, 2009.

JENNEN, Bas, VIJVER, Niels R. van de, *Banking and Securities Regulation in Netherlands*, Kluwer Law International, 2010.

KREMERS, Jeroene J. M., SCHOENMAKER, Dirk, WIERTS, Peter J., *Financial Supervision in Europe*, Library of Congress Cataloging in Publication Data, 2003.

LAROSIÈRE, Jacques de, *The High-Level Group on Financial Supervision in The EU*, Brussels, 25 February 2009.

LLEWELLYN, David T., *Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues*, Paper presented at a World Bank seminar Aligning Supervisory Structures with Country Needs, Washington DC, 6<sup>th</sup> and 7<sup>th</sup> June, 2006.

MALAQUIAS, Pedro Ferreira, MARTINS, Sofia, OLIVEIRA, Catarina Gonçalves de, FLOR, Paula Adrega, *Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Sector Financeiro*, in Actualidad Jurídica, Uría Menéndez, ano 2009, número 22, pp. 41-53.

MARQUES, Alexandra Gonçalves, “*Supervisão Comportamental Bancária: da Supervisão à Protecção do Cliente Bancário*” in Relatório elaborado no Seminário de Direito Internacional Económico, Ano Lectivo 2008/2009.

MARTINEZ, Pedro Romano, “*Direito dos Seguros*”, Principia, Abril, 2006.

MATIAS, Armindo Saraiva, *Supervisão Bancária: situação actual e perspectiva de evolução*, in Estudos de Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles, Vol. II, Direito Bancário, Almedina, Dezembro, 2002, pp. 565-592.

— “*Direito Bancário*”, Coimbra Editora, Março, 1998

MARTINHO, Rui, *Supervisão Prudencial dos Conglomerados Financeiros*, in I Congresso Nacional de Direito dos Seguros, Coord. MOREIRA, António, MARTINS, M. Costa, Almedina, Setembro, pp. 33-43.

MOREIRA, Vital Martins, CANOTILHO, José Joaquim Gomes, *Constituição da República Portuguesa Anotada*, 4.<sup>a</sup> edição, Coimbra Editora, 2007.

MOREIRA, Vital, MAÇÃS, Fernanda, *Autoridades Reguladoras Independentes – Estudo e Projecto de Lei-Quadro*, Faculdade de Direito de Coimbra, Coimbra Editora, 2003.

PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado*, Quid Iuris, Lisboa, 2004.

PEIXE, Manuela, *Autoridades de Regulação no Domínio dos Valores Mobiliários, ao Nível Comunitário*, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 16, Abril de 2003, pp. 37-53.



PEREIRA, José Nunes, *A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: uma Experiência de Regulação Financeira em Portugal*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 12, Dezembro de 2001, pp. 11-27.

— *A caminho de uma nova arquitectura da supervisão financeira europeia*, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano 1, Número 2, Abril - Junho 2010, Autoridade da Concorrência, Instituto de Direito Económico Financeiro e Fiscal da Faculdade de Direito de Lisboa, Maio, 2010, pp. 167- 208.

PINA, Carlos Costa, *A Supervisão Bancária*, Relatório do Seminário em Mercados de Capitais e Instituições Financeiras, 1995.

— *A Estrutura do Sistema Financeiro Português*, in *Estudos de Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, vol. II, Direito Bancário, Almedina, Dezembro, 2002, pp. 619-664.

— *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Janeiro, 2005.

RODRIGUES, Sofia Nascimento, *A Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. X, Coimbra Editora, pp. 537-565.

SANTOS, António Carlos dos, GONÇALVES, Maria Eduarda, MARQUES, Maria Manuel Leitão, *Direito Económico*, Coimbra, Livraria Almedina, 1993, pp. 537-564.

SANTOS, Luís Máximo dos, *Regulação e Supervisão Bancária*, in FERREIRA, Eduardo Paz, MORAIS, Luís Silva, ANASTÁCIO, Gonçalo, coord., *Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?*, Coimbra, Almedina, 2009, pp. 39-126.

SARAIVA, Rute, *Direito dos Mercados Financeiros*, Apontamentos, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

SILVA, Amândio Fernandes, *A Supervisão dos Mercados Financeiros Portugueses: Rumo a um novo quadro institucional?*, Relatório de Mestrado em Ciências Jurídico-Económicas, FDL, Lisboa, Setembro, 2003.

SILVA, João Calvão da, *“Banca, Bolsa e Seguros”*, Tomo I – Direito Europeu e Português, 3.<sup>a</sup> edição (revista e aumentada) Almedina, 2012.

SILVESTRE, Maria Gabriela de Faria, *Crise Financeira e Reforma da Supervisão e Regulação*, Relatório apresentado ao Programa de Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Direito, Ano Lectivo 2009/2010.

TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, *El Sistema Europeo de Supervisión Financiera*, in *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, ano XXX, Enero-Marzo 2011, Centro de Documentación Bancaria e Bursátil, Lex Nova, 2011.

TAYLOR, Michael, *Twin Peaks: a regulatory structure for new century*, Center for the Study of Financial Innovation, London, 1995.

TRUYOL Y SERRA, António, *La Integración Europea – Análisis Histórico-Institucional com Textos y Documentos*, in *Génesis y Desarrollo de lá Comunidade Europea (1951-1979)*, Tecnos, Madrid, 1999.

VASQUES, José, *Direito dos Seguros – Regime Jurídico da Actividade Seguradora*, Coimbra Editora, Setembro, 2005.

VEGA VIDAL, José António, *El Marco Bancario del euro*, in *Premios José María Ramón de San Pedro, Estudios Bancarios*, 1, Universidad Ponteficia Comillas Madrid, 2000.

## Bibliografia Electrónica

CARROLL, Michelle, MCKEE, Michael, *The new twin peaks model, A report on the financial services industry's views on upcoming regulatory issues*, BDO and DLA Piper, [Em Linha], [Consult. 22 Junho 2013]. Disponível na Internet: <URL: [http://information.dla.com/information/published/Twin\\_peaks.pdf](http://information.dla.com/information/published/Twin_peaks.pdf)>.

COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO - Supervisão financeira europeia*, [Em Linha], [Consult. 3 Janeiro 2013]. Bruxelas, 27.5.2009, COM (2009) 252 final. Disponível na Internet: <URL: [https://infoeuropa.euroid.pt/opac/?func=service&doc\\_library=CIE01&doc\\_number=000042175&line\\_number=0001&func\\_code=WEB-FULL&service\\_type=MEDIA](https://infoeuropa.euroid.pt/opac/?func=service&doc_library=CIE01&doc_number=000042175&line_number=0001&func_code=WEB-FULL&service_type=MEDIA)>.

CÔRTEZ, Rodrigo, *Análise Crítica do Colapso do Barings Bank: Risco Operacional e Risco de Mercado*, [Em Linha], [Consult. 6 Dezembro 2012]. Disponível na Internet: <URL: <http://www.rmac3.com.br/casobarings.pdf>>.

KPMG, *Twin Peaks Regulation: Key Changes and Challenges*, November, 2012, [Em Linha], [Consult. 22 Junho 2013]. Disponível na Internet: <URL: <http://www.kpmg.com/UK/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/PDF/Advisory/twin-peaks-brochure.pdf>>.

PEIXE, Manuela, *Autoridades de Regulação no Domínio dos Valores Mobiliários, ao Nível Comunitário*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 16, Abril de 2003, [Em Linha], [Consult. 11 Outubro 2012]. Disponível na Internet: <URL: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/d6007f555d604421a84706a94ba70075ManuelaPeixe.pdf>>.

PEREIRA, José Nunes, *A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: uma Experiência de Regulação Financeira em Portugal*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 12, Dezembro de 2001, [Em Linha], [Consult. 11 Outubro 2012]. Disponível na Internet: <URL: [http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/d65820c7da354dd893316a19c0ad8445exp\\_reg\\_fin\\_port.pdf](http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/d65820c7da354dd893316a19c0ad8445exp_reg_fin_port.pdf)>.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, *A Supervisão no Novo Código dos Valores Mobiliários*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 7, Abril de 2000, pp. 90-101, [Em Linha], [Consult. 11 Outubro 2012]. Disponível na Internet: <URL: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/C07FrdericoCostaPinto1.pdf>>.

Relatório Anual Sobre a Actividade da CMVM e sobre o Mercado de Valores Mobiliários, “*Supervisão e Regulação*”, 2011, [Em Linha], [Consult. 23 Junho 2013]. Disponível na Internet: <URL: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Relatorios/Relat%C3%B3rioAnual2011/Documents/RA2011SupeRegula%C3%A7%C3%A3o.pdf>>.

SANTOS, Fernando Teixeira, *A Evolução do Mercado de Capitais Português*, [Em Linha], [Consult. 11 Janeiro 2013]. Disponível na Internet: <URL: <http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Conferencias/Intervencoes/Documents/58ee22e0dc804950ada7a5517f16cd1a200104EcoPura.pdf%3E>>.

WYMEERSCH, Eddy, *The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors*, *European Business Organization Law Review*, [Em Linha], [Consult. 23 Janeiro 2013]. Disponível na Internet: <URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1005337](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1005337)>.

### Sítios Electrónicos

*Da Banking, Finance and Insurance Commission*, [Em Linha], [Consult. 07 Dezembro 2012]. Disponível na Internet: <URL: <http://www.cbfa.be/eng/index.asp>>.

*Financial Conduct Authority*, [Em Linha], [Consult. 22 Junho 2013]. Disponível na Internet: <URL: <http://www.fca.gov.uk>>.

*Financial Services Authority*, [Em Linha], [Consult. 18 Dezembro 2012]. Disponível na Internet: <URL: <http://www.fsa.gov.uk>>.

*Prudential Regulation Authority*, [Em Linha], [Consult. 22 Junho 2013]. Disponível na Internet: <URL: <http://www.bankofengland.co.uk>>.